# Основы международных валютно-финансовых

# и кредитных отношений

Рекомендовано Министерством общего и профессионального образования Российской Федерации в качестве учебника для студентов высших экономических учебных заведений

*Авторы:* канд. эконом. наук, доц. С.В. Котелкин (предисловие), канд. эконом. наук Т.Г. Тумарова и канд. эконом. наук А.В. Круглов (часть I); С.В. Котелкин и А.В. Круглов (части II и III), канд. эконом. наук, доц. Ю.В. Мишальченко (часть IV).

|  |
| --- |
| **НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ и переработка:**  **1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...**  **2. Диссертации и научные работы**  **3. Школьные задания**  **Онлайн-консультации**  **Любая тематика, в том числе ТЕХНИКА**  **Приглашаем авторов**  [**http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml**](http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml)  **УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ –**  **На сайте электронной библиотеки по экономике и праву**  [**www.учебники.информ2000.рф**](http://www.учебники.информ2000.рф) |

# СОДЕРЖАНИЕ

**ПРЕДИСЛОВИЕ............................................................................................................................................................................................... 1**

**ЧАСТЬ I. СРЕДА МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ И КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ........................... 3**

**РАЗДЕЛ I. МЕЖДУНАРОДНАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И КУРСЫ ВАЛЮТ.......................................................................... 4**

ГЛАВА 1. МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА.................................................................................................................................. 4

ГЛАВА 2. ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕГО ВЕЛИЧИНУ.................................................................. 20

**РАЗДЕЛ II. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ................................................................................................................. 30**

ГЛАВА 3. РЫНКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ................................................................................................................................. 30

ГЛАВА 4. ОСОБЕННОСТИ ВАЛЮТНОГО РЫНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.................................................................. 49

**ЧАСТЬ II. ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЕ ФИРМЫ В КОНТЕКСТЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ И КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ.................................................................................................................................................................... 62**

**РАЗДЕЛ III. МЕЖДУНАРОДНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФИРМЫ............................................................................................... 63**

ГЛАВА 5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРАТКОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВОЙ ФИРМЫ... 63

ГЛАВА 6. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ................................................................................. 74

ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВОЙ ФИРМЫ.............................................................................................................................................. 74

**РАЗДЕЛ IV. МЕЖДУНАРОДНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ ВАЛЮТНЫХ.................................................................................................. 85**

**СРЕДСТВ ФИРМЫ...................................................................................................................................................................................... 85**

ГЛАВА 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТЕКУЩИЕ ВАЛЮТНЫЕ АКТИВЫ ФИРМЫ.......................................................................... 85

ГЛАВА 8. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ФИРМЫ:.......................................................................... 94

ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ.............................................................................................................................................. 94

**РАЗДЕЛ V. ВАЛЮТНЫЙ РИСК И МЕЖДУНАРОДНЫЙ АККАУНТИНГ.............................................................................. 105**

ГЛАВА 9. БАЗОВЫЕ МЕТОДЫ ТРАНСЛЯЦИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОПЕРАЦИЙ И ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ.................................................................................................................................................................... 106

ГЛАВА 11. ВАЛЮТНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РИСК:....................................................................................................................... 123

ИДЕНТИФИКАЦИЯ И МЕНЕДЖМЕНТ............................................................................................................................................. 123

**ЧАСТЬ III. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО ДЕЛА И ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ 130**

**РАЗДЕЛ VI. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯ БАНКА................................................................................................... 131**

**И ВАЛЮТНЫЕ БАНКОВСКИЕ ПЕРЕВОДЫ.................................................................................................................................... 131**

ГЛАВА 12. МЕЖДУНАРОДНЫЕ......................................................................................................................................................... 132

ОРГАНИЗАЦИОННО-ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ЕДИНИЦЫ БАНКА..................................................................................... 132

ГЛАВА 13. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КОРРЕСПОНДЕНТСКИЕ БАНКОВСКИЕ ОТНОШЕНИЯ................................................. 141

ГЛАВА 14. МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКОВСКИЕ ВАЛЮТНЫЕ ПЕРЕВОДЫ........................................................................... 150

**РАЗДЕЛ VII. ПРИНЦИПЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТОВ И НЕКРЕДИТНЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ.......................................................................................................................................................................................................................... 161**

ГЛАВА 15. ПРИНЦИПЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ........................................................................... 161

ГЛАВА 16. МЕЖДУНАРОДНЫЕ НЕКРЕДИТНЫЕ БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ........................................................................... 172

**ЧАСТЬ IV. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПУБЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ..................................................................................................... 179**

**РАЗДЕЛ VIII. СОТРУДНИЧЕСТВО ГОСУДАРСТВ В ОБЛАСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ 180**

ГЛАВА 17. ГОСУДАРСТВО КАК СУБЪЕКТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ...................................... 180

ГЛАВА 18.  ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ....................................................... 185

ГЛАВА 19. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ............................................................................................ 192

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ.......................................................................................................................................... 192

**РАЗДЕЛ IX. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ 198**

ГЛАВА 20. МЕЖДУНАРОДНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ КАК СУБЪЕКТ МЕЖДУНАРОДНЫХ................................................. 199

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ.......................................................................................................................................... 199

ГЛАВА 21. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ......................................................................................... 202

В учебнике рассматриваются базовые проблемы учебного курса "Меж­дународные финансы" ("Международные валютно-финансовые и кредит­ные отношения"), в том числе вопросы построения и функционирования мировой валютной системы и форексных рынков, деятельности фирм и банков в международной валютно-финансовой среде, принципов между­народного аккаунтинга и менеджмента валютно-курсового риска, различ­ные стороны международных публичных финансов.

Для студентов, аспирантов университетов, слушателей курсов повыше­ния квалификации и переподготовки, работников фирм и банков, вовле­ченных в международную валютно-финансовую деятельность.

Менеджеру, студенту, преподавателю

БЕСПЛАТНО по экономике и менеджменту:

[Электронная библиотека учебников](http://учебники.информ2000.рф/)

[Материалы для самообразования и рефератов](http://учебники.информ2000.рф/povyshenie-kvalifikacii-rukovoditelei.htm)

[Готовые дипломы](http://учебники.информ2000.рф/diplom.htm)

А также

[Копирайтинг и рерайтинг](http://учебники.информ2000.рф/rerait-diplom.htm)

**ПРЕДИСЛОВИЕ**

Большое количество промышленно-торговых фирм, банков, правительств и физических лиц осуществляют различные между­народные валютно-финансовые операции. Эти операции могут иметь существенное влияние на общую эффективность деятель­ности экономических субъектов, в том числе российских, кото­рые в последние годы активно участвуют в международных валютно-финансовых операциях. С этим обстоятельством связана актуальность и практическая значимость изучения международ­ных финансов.

В данном учебнике рассматриваются базовые проблемы учеб­ного курса "Международные финансы". Так, в части I ("Среда международных валютно-финансовых и кредитных отношений") обсуждаются вопросы устройства мировой валютной системы, функционирования инвалютного (форексного) рынка, а также факторы, воздействующие на формирование обменных курсов валют.

В части II ("Промышленно-торговые фирмы в контексте меж­дународных валютно-финансовых и кредитных отношений") рас­крываются различные аспекты международного кратко- и долго­срочного финансирования фирмы, направлений размещения обо­ротных и инвестиционных средств компаний, а также управления валютно-курсовым риском.

В части III ("Основы международного банковского дела и ва­лютно-финансовые отношения") анализируются международные организационно-институциональные единицы банка, корреспон­дентские отношения и валютные трансферы, а также принципы международных кредитов и международных некредитных банков­ских услуг.

[**Вернуться в каталог бесплатных учебников**](http://учебники.информ2000.рф/index.htm)

[**Профессиональный рерайт дипломов и других текстов**](http://копирайтер.информ2000.рф/rerait-diploma.htm)

[**Уникальная подборка информации для самообразования топ-менеджеров**](http://самообразование.информ2000.рф/index.htm)

[**Начните бизнес в Интернете с сайта-визитки**](http://информ2000.рф/)

Наконец, в части IV ("Международные публичные финансы") затрагиваются различные стороны валютно-финансового сотруд­ничества суверенных государств, деятельность их официальных институтов (центральных банков, министерств финансов), а так­же наднациональных валютно-финансовых организаций.

В качестве одной из важнейших задач данного учебника мож­но назвать определение концептуальной базы для анализа между­народных валютно-финансовых и кредитных отношений (МВФКО) между экономическими субъектами. В силу этого мы кратко раскроем здесь некоторые важные для нас базовые кон­цепции МВФКО, в том числе концепции арбитража, эффектив­ного финансового рынка, ценообразования на капитальные акти­вы, а также условия паритета в международных финансах.

Так, под арбитражем мы будем понимать торговлю некоторым активом (в первую очередь, финансовым) для получения прибы­ли из разности цен по нему, существующей на различных рынках и перекрывающей операционные расходы. Рисковый арбитражер, или спекулянт, выстраивает свою стратегию не на известных, фак­тических ценах, а на ожидаемых (прогнозируемых).

Далее, эффективным финансовым рынком считается тот, ко­торый быстро интегрирует новую информацию об активах, торгу­емых на нем, в цены. В результате будущие цены активов оказы­ваются зависимыми, в том числе от своих прошлых трендов, а также от предположений участников рынка относительно их ожи­даемых изменений.

В модели ценообразования на капитальные активы формали­зованы отношения между диверсификацией активов, риском и требуемым доходом по ним. Предполагается, что риск зависит от дисперсии доходов по активу. Чем более изменчив доход по акти­ву, тем он более рисковый. В целом инвесторы требуют больших доходов на более рисковые инвестиции.

Условия паритета в международных финансах представляют собой установление отношений равновесия цен продуктов, про­центных ставок, спот- и форвардных курсов валют. Эти отноше­ния обозначены теорией паритета покупательной силы, эффек­том Фишера, международным эффектом Фишера, теорией пари­тета процентных ставок и концепцией несмещенного форвардно­го курса. Причем все они производны от так называемого закона единой цены, по которому цены идентичных торгуемых товаров и цены (доходы) финансовых активов с одинаковым риском, скорректированные на валютный пересчет, должны выравнивать­ся на всех мировых рынках в рамках разностей операционных расходов. Механизмом, обеспечивающим такое выравнивание, выступает международная арбитражная активность.

Паритет покупательной силы означает, что валюты с высоким темпом инфляции должны обесцениваться относительно валют с более низкими темпами инфляции, т. е.  изменение валютного курса в течение периода должно быть равно инфляционному диффе­ренциалу для этого же периода. Причем изменения в номинальном (т.е. фактическом) валютном курсе могут иметь небольшое зна­чение в определении истинных воздействий валютных измене­ний. Лишь изменения в реальном валютном курсе будут воздействовать на относительные конкурентоспособные позиции отече­ственных фирм и их иностранных конкурентов. Другими слова­ми, изменение в реальном валютном курсе – это эквивалент от­клонению от паритета покупательной силы. Таким образом, отклонения от паритета покупательной силы обусловливают из­менения реального курса валюты.

Согласно эффекту Фишера (в ординарном виде), заемщики и кредиторы включают ожидаемую инфляцию в процентные ставки и, соответственно, номинальная процентная ставка в приближе­нии равна реальной процентной ставке (реальной требуемой Нор­ме доходности) плюс темп ожидаемой инфляции. Согласно генерализованному эффекту Фишера, валюты с более высоким тем­пом инфляции должны иметь более высокую процентную ставку, чем валюты с более низким темпом инфляции.

Согласно международному эффекту Фишера, ожидаемые доходы (в отечественной валюте) от инвестирования в отечественную и иностранную экономику должны выравниваться, или, другими сло­вами, ожидаемый курсовой дифференциал должен быть равен процентному дифференциалу между соответствующими странами.

Далее, форвардный курс должен отражать ожидаемый будущий слот-курс обмена двух валют, будучи его среднерыночным несме­щенным прогнозом. Наконец, теория паритета процентных ста­вок, являясь следствием двух предыдущих условий паритета, обу­словливает равенство дифференциала процентных ставок на раз­личные валюты и форвардного курсового дифференциала соот­ветствующей срочности. Следовательно, высокие (низкие) про­центные ставки в условиях равновесия будут покрываться фор­вардным дисконтом (премией). Заметим при этом, что, несмотря на математическую точность, с которой эти условия паритета выражены, они являются лишь удобным и правдоподобным при­ближением к реальности. Множество факторов может вести к зна­чительным и долгосрочным отклонениям реальных соотношений цен и котировок на валютных, финансовых и товарных рынках от описанных условий паритета.

Данный учебник состоит из 4 частей, 9 разделов и 21 главы. Каждая часть и каждый раздел предваряются введением. В начале каждой главы определяются ее основные цели, а также ключевые термины и концепции. Каждая глава заканчивается резюме, кон­трольными вопросами и заданиями. Базовые справочные и учеб­ные источники литературы приводятся в конце каждой части.

На российском рынке учебной литературы уже представлен ряд изданий, в которых рассматриваются данные темы. Среди них мож­но выделить учебник "Международные валютно-финансовые и кредитные отношения" (под ред. Л.Н. Красавиной), "Междуна­родные финансы" (Дж.М. Хэррис), а также книги по отдельным аспектам международных финансов (см. списки литературы, со­провождающие каждую часть настоящего учебника). В данном из­дании авторы стремились к более систематичному и стандартизи­рованному (с учетом западного опыта) изложению учебного кур­са, что могло бы оказать помощь как студентам российских вузов, так и работникам фирм, банков и правительственных агентств, которые стремятся начать изучение данных проблем на регуляр­ной основе.

Авторы высказывают огромную благодарность Издательскому Дому ИНФРА-М и руководству Санкт-Петербургского государ­ственного университета экономики и финансов, которые заинте­ресовались данным проектом и оказали ему поддержку, а также ряду профессоров и практических работников, которые ознако­мились с различными разделами учебника и высказали свои кри­тические замечания.

При этом авторы понимают, что все недостатки (как содержа­тельные, так и формальные), которые могут быть обнаружены в тексте учебника, должны быть отнесены исключительно на их счет.

**ЧАСТЬ I. СРЕДА МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ И КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ**

В настоящее время лишь немногие страны не используют пре­имущества международного разделения труда, специализации и кооперации. Возрастающая интернационализация производства заставляет экономических субъектов (предприятия, банки, пра­вительства и физических лиц) активно выходить на мировой рынок.

Принципы работы экономического субъекта на внешнем рын­ке во многом отличаются от принципов его работы на внутрен­нем рынке. Именно поэтому при выходе на международный ры­нок необходимо учитывать огромное количество экономических и политических обстоятельств. В частности, на международном рынке предприятие сталкивается с большим количеством валют, необходимостью платить по своим обязательствам приемлемыми платежными средствами, оценивать всевозможные виды рисков, возникающих при осуществлении внешнеэкономической деятель­ности, а также следовать требованиям и рекомендациям междуна­родных институтов, конвенций и договоров.

Часть I данного учебника посвящена вопросам, связанным с оценкой обстановки, в которой работают фирмы, предприятия и другие участники валютного рынка, выявлением особенностей и закономерностей функционирования субъекта во внешней среде. В ней последовательно рассматриваются основные понятия и вза­имосвязи, необходимые для дальнейшего раскрытия сути предме­та данного учебника.

В начале части I рассматриваются вопросы, связанные с опре­делением мировой валютной системы, ее эволюцией и особен­ностями существующей мировой валютной системы. Раскрывает­ся сущность понятия "платежный баланс страны". Далее анали­зируется основная экономическая категория, являющаяся бази­сом для всей системы международных валютно-финансовых от­ношений, - валютный курс. Будут рассмотрены виды валютного курса, факторы, влияющие на его величину, а также его значение для развития экономики страны.

Затем подробно анализируется валютный рынок, выявляется его место в системе мирового финансового рынка, раскрываются основные закономерности его функционирования, а также опре­деляются его участники и основные операции. Отдельная глава посвящена валютному рынку Российской Федерации и особен­ностям его функционирования.

**РАЗДЕЛ I. МЕЖДУНАРОДНАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И КУРСЫ ВАЛЮТ**

Раздел I состоит из двух глав, посвященных соответственно мировым валютным системам и валютному курсу.

В главе 1 данного раздела основное внимание уделяется сущ­ности и структуре мировой валютной системы, причинам ее по­явления и основным конструктивным элементам, а также движу­щим силам ее эволюции.

Последовательно рассматриваются все этапы развития миро­вой валютной системы, начиная с системы "золотого стандарта" и далее Бреттон-Вудской валютной системы и Ямайской валют­ной системы. Особое место отведено анализу Европейской ва­лютной системы как наиболее значительной региональной валют­ной группировки, оказывающей сильное воздействие на развитие интеграционных процессов во всем мире.

Рассматривается платежный баланс страны, дана характерис­тика его структуры и отдельных составляющих его балансов. Пред­ставлена методика составления платежного баланса, предложен­ная МВФ, а также характеристика проблем, с которыми сталки­вается Россия при формировании платежного баланса по этой методике.

Основной категорией, используемой во внешнеэкономической деятельности, является валютный курс. Основополагающая роль валютного курса связана с необходимостью конвертации одних денежных единиц в другие при совершении международных опе­раций. Именно поэтому в главе 2 данного раздела рассматрива­ются вопросы, связанные с определением валютного курса, фор­мированием его величины, раскрываются взаимосвязи между раз­личными процессами, влияющими на величину валютного курса, а также сущность экономических теорий, объясняющих взаимо­отношения валют в настоящий момент.

**Глава 1. Мировая валютная система**

**ЦЕЛИ**

        Выяснить сущность мировой валютной системы и проанали­зировать причины ее появления.

        Определить основные элементы мировой валютной системы.

        Проследить эволюцию мировой валютной системы, выяснить преимущества и недостатки ее функционирования в различ­ные периоды.

        Оценить особенности действующей мировой валютной сис­темы, а также региональных валютных систем.

        Научиться читать платежный баланс государств и сравнивать результаты, полученные при сопоставлении платежных ба­лансов как в целом, так и по отдельным составляющим его балансам.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Бреттон-Вудская                                Европейская валютная

валютная система                             система

Валюта                                               "Золотой стандарт"

Валютная ликвидность                     Международная валютная

Валютный курс                                  система

Валютный рынок                              Ямайская валютная система

В главе 1 представлены основные этапы эволюции мировой валютной системы, а также особенности ее функционирования на современном этапе развития. Рассмотрение данных вопросов начинается с анализа конструктивных элементов, формирующих мировую валютную систему.

**1. МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА:**

**ОСНОВНЫЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ**

Мировая валютная система (МВС) является исторически сложив­шейся формой организации международных денежных отношений, закрепленной межгосударственными договоренностями. МВС представляет собой совокупность способов, инструментов и меж­государственных органов, с помощью которых осуществляется платежно-расчетный оборот в рамках мирового хозяйства. Ее воз­никновение и последующая эволюция отражают объективное раз­витие процессов интернационализации капитала, требующих аде­кватных условий в международной денежной сфере.

МВС включает в себя ряд конструктивных элементов, среди которых можно назвать следующие:

1)      мировой денежный товар и международная ликвидность;

2)      валютный курс;

3)      валютные рынки;

4)      международные валютно-финансовые организации;

5)      межгосударственные договоренности.

**1.1. Мировой денежный товар и международная ликвидность**

Мировой денежный товар принимается каждой страной в ка­честве эквивалента вывезенного из нее богатства и обслуживает международные отношения.

Первым международным денежным товаром выступало золо­то. Далее мировыми деньгами стали национальные валюты ведущих мировых держав (кредитные деньги). В настоящее время в этом качестве также распространены композиционные, или фи­дуциарные (основанные на доверии к эмитенту), деньги. К ним относятся международные и региональные платежные единицы (такие, как СДР и ЭКЮ).

Валюта - это не новый вид денег, а особый способ их функцио­нирования, когда национальные деньги опосредуют международ­ные торговые и кредитные отношения. Таким образом, деньги, используемые в международных экономических отношениях, ста­новятся валютой.

Различают понятия "национальная валюта" и "иностранная валюта". Под национальной валютой понимается установленная законом денежная единица данного государства. К иностранной валюте относят иностранные банкноты и монеты, а также требо­вания, выраженные в иностранных валютах в виде банковских вкладов, векселей или чеков.

Кроме того, важным является понятие "резервная валюта", под которой понимается иностранная валюта, в которой центральные банки других государств накапливают и хранят резервы для меж­дународных расчетов по внешнеторговым операциям и иностран­ным инвестициям. Резервная валюта может служить базой опре­деления валютного паритета и валютного курса для других стран. К таким валютам относится доллар США, немецкая марка, япон­ская иена, фунт стерлингов и швейцарский франк. Классифика­ция валют представлена в табл. 1.1.

***Таблица 1.1. Классификация валют***

|  |  |
| --- | --- |
| Критерий | Виды валют |
| 1. По статусу валюты | Национальная  Иностранная  Международная  Региональная  Евровалюта |
| 2. По отношению к валютным запасам страны | Резервная  Прочие валюты |
| 3. По режиму применения | Свободно конвертируемая  Частично конвертируемая  (внешне конвертируемая, внутренне конвертируемая)  Неконвертируемая |
| 4. По видам валютных операций | Валюта цены контракта  Валюта платежа  Валюта кредита  Валюта клиринга  Валюта векселя |
| 5. По отношению к курсам других валют | Сильная (твердая)  Слабая (мягкая) |
| 6. По материально-вещественной форме | Наличная  Безналичная |
| 7. По принципу построения | "Корзинного" типа  Обычная |

Кроме национальных валют в международных расчетах используются международные валютные единицы – СДР и ЭКЮ.

Специальные права заимствования (СДР; Special Drawing Rights) представляют собой безналичные деньги в виде записей на спе­циальном счете страны в МВФ. Стоимость СДР рассчитывается на основе стандартной "корзины", включающей основные мировые валюты. Вначале "корзина" была образована из 16 валют. С 1 ян­варя 1981 г. в нее входят 5 валют. Состав и веса отдельных валют в "корзине" СДР пересматриваются каждые 5 лет. Веса валют в этой "корзине" отражают относительную роль каждой из 5 валют в мировой торговле и платежах, оцениваемую по стоимости экс­порта товаров и услуг каждой из этих стран, а также по величине активов в данной валюте, которые использовались странами-участ­ницами МВФ в качестве резервов на протяжении предшествую­щего 5-летнего периода. В настоящее время "корзина" СДР вклю­чает доллар США (с весом в 39%), немецкую марку (21%), япон­скую иену (18%), французский франк и фунт стерлингов (по 11% соответственно).

В 1979 г. появилась ЭКЮ (European Currency Unit) – валют­ная единица Европейской валютной системы, существующая в виде безналичных записей по счетам стран-участниц ЕВС в Евро­пейском валютном институте Европейского союза. В отличие от СДР, ЭКЮ обеспечивается не только солидарными обязательст­вами группы стран, но и фактическими активами (залогом) в форме золота и долларов США (20% золотых и 20% валютных резервов стран-участниц Европейской валютной системы). Под это обес­печение страны ЕВС получили специальные счета в ЭКЮ. В 1995 г. в валютную корзину ЭКЮ входили: немецкая марка (30,53%), французский франк (19,43%), фунт стерлингов (12,06%), итальян­ская лира (9,95%), голландский гульден (9,54%), бельгийский франк (7,83%), люксембургский франк (0,31%), датская крона (2,53%), ирландский фунт стерлингов (1,12%), греческая драхма (0,77%), испанская песета (5,18%), португальское эскудо (0,78%). В сере­дине декабря 1996 г. лидеры Европейского союза приняли реше­ние о переходе с 1 января 1999 г. на единую валюту стран ЕС – евро. Условная стоимость СДР и ЭКЮ исчисляется в долларах США. Ежедневные котировки публикуются в основных финансо­вых газетах.

Международная ликвидность – это возможность страны или группы стран обеспечивать свои краткосрочные внешние обяза­тельства приемлемыми платежными средствами. Международная ликвидность связана с обеспечением мировой валютной системы международными резервами, необходимыми для ее нормального (.функционирования, с порядком их создания и регулирования. Международная ликвидность характеризует состояние внешней платежеспособности отдельных стран или регионов (например, России и нефтедобывающих стран). Основу внешней ликвидности образуют золотовалютные резервы государства.

Структура международной ликвидности включает в себя следую­щие компоненты:

1)      официальные валютные резервы стран;

2)      официальные золотые резервы;

3)      резервную позицию в МВФ (право страны-члена автоматичес­ки получить безусловный кредит в иностранной валюте в преде­лах 25% от ее квоты в МВФ);

4)      счета в СДР и ЭКЮ.

Международная ликвидность выполняет три функции, являясь средством образования ликвидных резервов, средством междуна­родных платежей (в основном для покрытия дефицита платежно­го баланса) и средством валютной интервенции.

Основную часть международной валютной ликвидности состав­ляют официальные золотовалютные резервы, т.е. запасы золота и иностранной валюты центрального банка и финансовых органов страны.

К золотовалютным резервам относятся запасы золота в стан­дартных слитках, а также высоколиквидные иностранные активы в свободно конвертируемой валюте (валютные резервы). Кроме того, в золотовалютные резервы могут быть включены драгоцен­ные металлы (платина и серебро), если они используются в между­народных своп-операциях, заложены и под них получена валюта.

Высоколиквидные средства должны быть размещены в высо­конадежных учреждениях с минимальным риском, т.е. в учрежде­ниях, причисленных, согласно международным классификациям, к учреждениям высшей категории надежности. Именно поэтому средства Минфина РФ на валютных счетах в коммерческих бан­ках в РФ не относятся к разряду резервных средств и Россия раз­мещает часть средств на счетах центральных банков других стран, например центральных банков стран "Большой семерки".

Особое место в международной валютной ликвидности зани­мает золото. Оно используется как чрезвычайное средство покры­тия международных обязательств путем продажи на рынке за не­обходимую иностранную валюту или передачи кредитору в качестве залога при получении иностранных займов. В последнее время наблюдается устойчивая тенденция к повышению валютного компонента в общей структуре международных ликвидных активов, при этом золото продолжает учитываться по фиксированной цене в 35 СДР за тройскую унцию, что значительно ниже рыноч­ной цены. Максимальное количество золотых резервов приходит­ся на долю промышленно развитых государств с учетом депозитов в Европейском валютном институте (77% от всего мирового запаса). Одиннадцать стран (на начало 1995 г.) имели официальные золотые резервы, составляющие более 500 т чистого металла: США – 8147 т, Германия – 3700 т, Франция – 3182 т, Швейцария – 2600 т, Италия – 2592 т, Голландия – 1352 т, Бельгия – 974 т, Япония – 753 т, Великобритания – 717 т, Португалия – 625 т, Россия – 500 т.

При определении деноминации резервов центральные банки руководствуются следующим правилом: необходимо размещать ва­лютные ресурсы в валюту, являющуюся резервной по отношению к национальной. Так, немецкая марка считается резервной еди­ницей по отношению к другим европейским валютам, поэтому страны Европы отдают предпочтение в выборе резервной валюты немецкой марке. Германия, соответственно, выбирает в качестве резервных денег доллары США. Со своей стороны, США рас­сматривают в качестве денег более высокого порядка золото, поэ­тому валютная часть резервов США меньше золотой.

Ликвидные позиции страны-должника характеризуются следу­ющим показателем: золотовалютные резервы страны/долг.

Собственные резервы образуют безусловную ликвидность. Ею центральные банки распоряжаются без ограничений. Заемные же ресурсы составляют условную ликвидность. К их числу относятся кредиты иностранных центральных и частных банков, а также МВФ. Использование заемных ресурсов связано с выполнением определенных требований кредитора.

**1.2. Валютный курс**

Валютный курс определяют как стоимость денежной единицы одной страны, выраженную в денежных единицах другой страны. Валютный курс необходим для обмена валют при торговле това­рами и услугами, движении капиталов и кредитов; для сравнения цен на мировых товарных рынках, а также стоимостных показате­лей разных стран; для периодической переоценки счетов в ино­странной валюте фирм, банков, правительств и физических лиц.

Валютные курсы подразделяются на два основных вида: фик­сированные и плавающие. В основе фиксированного курса лежит валютный паритет, т.е. официально установленное соотношение денежных единиц разных стран. Плавающие валютные курсы за­висят от рыночного спроса и предложения на валюту и могут зна­чительно колебаться по величине.

**1.3. Валютные рынки**

Мировой валютный (форексный) рынок включает отдельные рынки, локализованные в различных регионах мира, центрах меж­дународной торговли и валютно-финансовых операций. На ва­лютном рынке осуществляется широкий круг операций, связан­ных с внешнеторговыми расчетами, миграцией капитала, туриз­мом, а также со страхованием валютных рисков и проведением интервенционных мероприятий.

С одной стороны, валютный рынок – это особый институцио­нальный механизм, опосредующий отношения по купле-продаже иностранной валюты между банками, брокерами и другими фи­нансовыми институтами. С другой стороны, валютный рынок об­служивает отношения между банками и клиентами (как корпора­тивными, так правительственными и индивидуальными). Таким образом, участниками валютного рынка являются коммерческие и центральные банки, правительственные единицы, брокерские организации, финансовые институты, промышленно-торговые фирмы и физические лица, оперирующие с валютой.

Максимальный вес в операциях с валютой принадлежит круп­ным транснациональным банкам, которые широко применяют со­временные телекоммуникации. Именно поэтому валютные рын­ки называют системой электронных, телефонных и прочих кон­тактов между банками, связанных с осуществлением операций в иностранной валюте.

Под международным валютным рынком понимается цепь тес­но связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций региональных валютных рынков. Между ними су­ществует перелив средств в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможно­го положения отдельных валют. Выделяются такие крупнейшие региональные валютные рынки, как Европейский (в Лондоне, Франкфурте-на-Майне, Париже, Цюрихе), Американский (в Нью-Йорке, Чикаго, Лос-Анжелесе, Монреале) и Азиатский (в Токио, Гонконге, Сингапуре, Бахрейне). Годовой объем сделок на этих  валютных рынках составляет, по оценкам ведущих центральных  банков, свыше 250 трлн. дол. На этих рынках котируются ведущие валюты мира. Так как отдельные региональные валютные рынки находятся в различных часовых поясах, международный валютный рынок работает круглосуточно.

**1.4. Международные валютно-финансовые организации**

Основным наднациональным валютно-финансовым инсти­тутом, обеспечивающим стабильность международной валютной системы, является Международный валютный фонд (МВФ). В его задачу входит противодействие валютным ограничениям, созда­ние многонациональной системы платежей по валютным опера­циям и т.д.

Кроме того, к международным валютно-финансовым органи­зациям относится ряд международных институтов, инвестицион­но-кредитная деятельность которых носит одновременно и валют­ный характер. Среди них можно назвать Международный банк реконструкции и развития, Банк международных расчетов в Базе­ле, Европейский инвестиционный банк, Азиатский банк разви­тия, Африканский банк развития, Исламский банк развития, Скан­динавский инвестиционный банк, Андский резервный фонд, Арабский валютный фонд, Африканский фонд развития, Восточ­но-Африканский банк развития, Международную ассоциацию раз­вития, Международный фонд сельскохозяйственного развития и др.

**1.5. Межгосударственные договоренности**

Для осуществления эффективной международной торговли и инвестиций между странами, упорядочения расчетов и достиже­ния единообразия в толковании правил по проведению платежей принят ряд межгосударственных договоренностей, которых при­держивается подавляющее число государств мира. К ним отно­сятся "Унифицированные правила по документарному аккреди­тиву", "Унифицированные правила по документарному инкассо", "Единообразный вексельный закон", "Единообразный закон о чеках", "О банковских гарантиях", Устав СВИФТ, Устав ЧИПС и другие документы.

В целом характер функционирования и стабильность МВС зави­сят от степени ее соответствия структуре мирового хозяйства. При изменении структуры мирового хозяйства и соотношения сил на мировой арене происходит замена существующей формы МВС на новую. Появившись в XIX в., мировая валютная система прошла три этапа эволюции: "золотой стандарт", Бреттон-Вудская систе­ма фиксированных валютных курсов и Ямайская система плаваю­щих валютных курсов. Кратко охарактеризуем эти этапы эволю­ции МВС.

**2. СИСТЕМА "ЗОЛОТОГО СТАНДАРТА"**

Начало "золотого стандарта" было положено Банком Англии в 1821 г. Официальное признание эта система получила на конфе­ренции, состоявшейся в 1867 г. в Париже. Просуществовал "золо­той стандарт" до второй мировой войны. Его основой являлось золото, за которым законодательно закреплялась роль главной формы денег. В рамках данной системы курс национальных ва­лют жестко привязывался к золоту и через золотое содержание валюты соотносился друг с другом по твердому валютному курсу. Так, если 1 ф. ст. был равен 1/4 унции золота, а 1 дол. США состав­лял 1/20 унции золота, то за 1 ф. ст. можно было получить при обмене 5 дол. США (1 тройская унция золота равна 31,1 г золота 999 пробы). Отклонения от фиксированного валютного курса были крайне незначительными (не более +/- 1%) и находились в преде­лах "золотых точек" (так называют максимальные пределы отклоне­ния курса валют от установленного золотого паритета, которые оп­ределяются расходами на транспортировку золота за границу).

Необходимость в перевозке золота за границу возникала при появлении во внешней торговле сальдо, которое погашалось эквивалентными золотыми перевозками. При этом золотые пла­тежи не имели ограничений.

Разновидностями "золотого стандарта" являются : 1) золотомонетный стандарт, при котором банками осуществлялась свобод­ная чеканка золотых монет (действовал до начала XX в.); 2) золото­слитковый стандарт, при котором золото применялось лишь в международных расчетах (начало XX в. - начало первой мировой войны); 3) золотовалютный (золотодевизный) стандарт, при ко­тором наряду с золотом в расчетах использовались и валюты стран, входящих в систему "золотого стандарта", который известен как Генуэзский (1922 г. – начало второй мировой войны).

В период первой мировой войны и особенно во времена Вели­кой депрессии (1929-1934 гг.) система "золотого стандарта" переживала кризисы. Золотомонетный и золотослитковый стан­дарты изжили себя, так как перестали соответствовать масштабам возросших хозяйственных связей. Из-за высокой инфляции в боль­шинстве стран Европы их валюты стали неконвертируемыми. США превратились в нового финансового лидера, а "золотой стандарт" видоизменялся.

Генуэзская международная экономическая конференция 1922 г. закрепила переход к золотодевизному стандарту, основанному на золоте и ведущих валютах, которые конвертируются в золото. По­явились девизы – платежные средства в иностранной валюте, пред­назначенные для международных расчетов. Золотые паритеты со­хранялись, но конверсия валют в золото могла осуществляться и косвенно, через иностранные валюты, что позволяло экономить золото государствам, обедневшим во время первой мировой войны.

В период между войнами страны последовательно отказыва­лись от "золотого стандарта". Первыми вышли из системы "золо­того стандарта" аграрные и колониальные страны (1929-1930 гг.), в 1931 г. – Германия, Австрия и Великобритания, в апреле 1933 г. – США (взяв при этом на себя обязательство обменивать доллары на золото по цене 35 дол. за тройскую унцию для иностранных центральных банков с целью укрепления международных пози­ций доллара), в 1936 г. – Франция. Многие страны ввели валют­ные ограничения и валютный контроль. В это время на базе на­циональных валютных систем ведущих стран начинают склады­ваться валютные блоки и зоны.

Валютный блок – это группировка стран, зависимых в эконо­мическом, валютном и финансовом отношении от возглавляю­щей его державы, которая диктует им единую политику в области международных отношений и использует их как привилегирован­ный рынок сбыта, источник дешевого сырья и выгодную сферу приложения капитала.

Целью валютного блока является укрепление конкурентных позиций страны-лидера на международной арене, особенно в мо­менты экономических кризисов. Для валютного блока характер­ны следующие особенности: курс валют прикреплен к валюте стра­ны, возглавляющей группировку; международные расчеты входя­щих в блок стран осуществляются в валюте страны-гегемона; ва­лютные резервы стран-участниц хранятся в стране-гегемоне; обес­печением зависимых валют служат казначейские векселя и обли­гации государственных займов страны-гегемона.

В это время образовались стерлинговый, долларовый и золо­той валютные блоки. Стерлинговый блок был образован в 1931 г. В его состав вошли страны Британского содружества наций (кро­ме Канады и Ньюфаундленда), территории Гонконг, Египет, Ирак и Португалия. Позднее в нему присоединились Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Япония, Греция и Иран. Долларовый блок, возглавляемый США, был образован в 1933 г. В него вошли, по­мимо США, Канада, а также страны Центральной и Южной Аме­рики. Золотой блок создали в 1933 г. страны, стремившиеся со­хранить золотой стандарт, - Франция, Бельгия, Нидерланды, Швейцария, а позже в него вошли Италия, Чехословакия и Поль­ша. К 1936 г., в связи с отменой системы золотого стандарта во Франции, блок распался. Во время второй мировой войны все валютные блоки перестали существовать.

Преимущества золотого стандарта:

1) обеспечение стабильности как во внутренней, так и во внеш­ней экономической политике, что объясняется следующим: транснациональные потоки золота стабилизировали обменные ва­лютные курсы и создали тем самым благоприятные условия для роста и развития международной торговли;

2) стабильность курсов валют, что обеспечивает достоверность прогнозов денежных потоков компании, планирование расходов и прибыли.

Недостатки золотого стандарта:

1)установленная зависимость денежной массы от добычи и производства золота (открытие новых месторождений и увеличе­ние его добычи приводило к транснациональной инфляции);

2) невозможность проводить независимую денежно-кредитную политику, направленную на решение внутренних проблем страны.

Вторая мировая война привела к кризису и распаду Генуэзской валютной системы, которая была заменена на Бреттон-Вудскую.

**3. БРЕТТОН-ВУДСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА**

Вторая валютная система была официально оформлена на Международной валютно-финансовой конференции ООН, про­ходившей с 1 по 22 июля 1944 г. в Бреттон-Вудсе (США, штат Нью-Гемпшир). Здесь же были основаны Международный валют­ный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и раз­вития (МБРР), именуемый Международным банком.

Целями создания второй МВС явились:

1)      восстановление обширной свободной торговли;

2)      установление стабильного равновесия системы международ­ного обмена на основе системы фиксированных валютных курсов;

3)      передача в распоряжение государств ресурсов для противо­действия временным трудностям во внешнем балансе.

Вторая МВС базировалась на следующих принципах:

1)      установлены твердые обменные курсы валют стран-участ­ниц к курсу ведущей валюты;

2) курс ведущей валюты фиксирован к золоту;

3) центральные банки поддерживают стабильный курс своей валюты по отношению к ведущей (в рамках +/- 1%) валюте с помощью валютных интервенций;

4) изменения курсов валют осуществляются посредством де­вальвации и ревальвации;

5) организационным звеном системы являются МВФ и МБРР, которые призваны развивать взаимное валютное сотрудничество стран и помогать в снижении дефицита платежного баланса.

Резервной валютой стал доллар США, так как только он в это время мог быть конвертируем в золото (США обладали 70% от всего мирового запаса золота). Было установлено золотое соотно­шение доллара США: 35 дол. за 1 тройскую унцию. Другие стра­ны привязали курсы своих валют к доллару США. Доллар стал выполнять в международном масштабе все функции денег: меж­дународного средства обмена, международной счетной единицы, международной резервной валюты и средства сохранения ценности. Таким образом, национальная валюта США стала одновременно мировыми деньгами и поэтому вторая МВС часто называется сис­темой золотодолларового стандарта.

Валютные интервенции рассматривались как механизм самоадаптации второй МВС к изменяющимся внешним услови­ям, аналогично транспортировке золотых запасов для регулирования сальдо платежного баланса при «золотом стандарте». Курсы валют можно было изменять лишь при возникновении фунда­ментальной несбалансированности баланса. Эти изменения ва­лютных курсов в рамках твердых паритетов назывались ревальва­цией\* и девальвацией\*\* валют.

\*Ревальвация – официальное повышение обменного курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам.

\*\*Девальвация – официальное понижение обменного курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам­.

Как страна ведущей валюты, США после второй мировой вой­ны имела постоянно пассивное сальдо платежного баланса (за ис­ключением периода корейской войны в начале 50-х гг.). В сред­нем сальдо составляло от 2 до 3 млрд. дол. Однако это не сказы­валось негативно на экономическом положении США, а лишь способствовало экспансии американского капитала в другие стра­ны. Не считая обязательств по продаже золота, в Бреттон-Вудской системе отсутствовал какой-либо механизм санкций на слу­чай инфляционной политики страны ведущей валюты. Слабость доллара приводила лишь к расширению денежного базиса и при­росту валютных резервов в стране с сильной валютой, не вызывая при этом каких-либо противоположных эффектов в США. При данных обстоятельствах США обладали практически неограни­ченными возможностями для проведения своей денежной поли­тики, основанной на внутриэкономических целях.

Вторая МВС могла существовать лишь до тех пор, пока золо­тые запасы США могли обеспечивать конверсию зарубежных дол­ларов в золото. Однако к началу 70-х гг. произошло перераспре­деление золотых запасов в пользу Европы: в период 60-70-х гг. долларовые авуары центральных банков Европы утроились и к 1970 г. составляли 47 млрд. дол. против 11,1 млрд. дол. в США. Появляются и значительные проблемы с международной лик­видностью, так как по сравнению с увеличением объемов между­народной торговли добыча золота была невелика: с 1948 г. по 1969 г. добыча золота увеличилась на 50%, а объем международной тор­говли – более чем в 2,5 раза. Доверие к доллару как резервной валюте падает и из-за гигантского дефицита платежного баланса США. Образуются новые финансовые центры (Западная Европа и Япония), что приводит к утрате США своего абсолютного до­минирующего положения в мире. Отчетливо проявляется пара­доксальность данной системы, основанной на внутреннем проти­воречии, известном как парадокс, или дилемма Триффена.

По дилемме Триффена, золотодолларовый стандарт должен сов­мещать два противоположных требования:

1) эмиссия ключевой валюты должна коррелировать с измене­нием золотого запаса страны. Чрезмерная эмиссия ключевой ва­люты, не обеспеченная золотым запасом, может подорвать обра­тимость ключевой валюты в золото и со временем вызовет кризис доверия к ней;

2) ключевая валюта должна выпускаться в количествах, доста­точных для того, чтобы обеспечить увеличение международной денежной массы для обслуживания возрастающего количества международных сделок. Поэтому ее эмиссия должна намного пре­восходить золотой запас страны.

Таким образом, возникает необходимость пересмотра основ су­ществующей валютной системы. Кризис второй валютной систе­мы длился 10 лет. Формами его проявления были: валютная и золотая лихорадка; массовые девальвации и ревальвации валют; паника на фондовой бирже в ожидании изменения курсов валют; активная интервенция центральных банков, в том числе и кол­лективная; активизация национального и межгосударственного ва­лютного регулирования.

Ключевые этапы кризиса Бреттон-Вудской валютной системы:

1)17 марта 1968 г. Установлен двойной рынок золота. Цена на золото на частных рынках устанавливается свободно в соответствии со спросом и предложением. По официальным сделкам для цент­ральных банков стран сохраняется обратимость доллара в золото по официальному курсу 35 дол. за 1 тройскую унцию;

2) 15 августа 1971 г. Временно запрещена конвертируемость доллара в золото для центральных банков;

3) 17 декабря 1971 г. Девальвация доллара по отношению к золо­ту на 7,89%. Официальная цена золота увеличилась с 35 до 38 дол. за 1 тройскую унцию без возобновления обмена долларов на золото по этому курсу; границы допустимых колебаний курсов расшири­лись до +/- 2,25% от объявленного долларового паритета;

4) 13 февраля 1973 г. Доллар девальвировал до 42,2 дол. за 1 тройскую унцию.

5) 16 марта 1973 г. Международная конференция в Париже под­чинила курсы валют законам рынка. С этого времени курсы ва­лют не фиксированы и изменяются под воздействием спроса и предложения вопреки Уставу МВФ. Таким образом, система твер­дых обменных курсов прекратила свое существование.

После второй мировой войны образовалось шесть основных валютных зон:

а) британского фунта стерлингов;

б) доллара США;

в) французского франка;

г) португальского эскудо;

д) испанской песеты и

е) голландского гульдена.

Самой стабильной оказалась валютная зона французского фран­ка, которая существует и по настоящее время, объединяя ряд стран Центральной Африки.

После продолжительного переходного периода, в течение кото­рого страны могли испробовать различные модели валютной систе­мы, начала образовываться новая мировая валютная система, для кото­рой было характерно значительное колебание обменных курсов.

**4. ЯМАЙКСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА**

Устройство современной мировой валютной системы было официально оговорено на конференции МВФ в Кингстоне (Ямай­ка) в январе 1976 г. Основой этой системы являются плавающие обменные курсы и многовалютный стандарт.

Переход к гибким обменным курсам предполагал достижение трех основных целей:

1) выравнивание темпов инфляции в различных странах;

2) уравновешивание платежных балансов;

3) расширение возможностей для проведения независимой внут­ренней денежной политики отдельными центральными банками.

Основные характеристики Ямайской валютной системы сле­дующие:

1) система полицентрична, т.е. основана не на одной, а на не­скольких ключевых валютах;

2) отменен монетный паритет золота;

3) основным средством международных расчетов стала свободно конвертируемая валюта, а также СДР и резервные позиции в МВФ;

4) не существует пределов колебаний валютных курсов. Курс валют формируется под воздействием спроса и предложения;

5) центральные банки стран не обязаны вмешиваться в работу валютных рынков для поддержания фиксированного паритета своей валюты. Однако они осуществляют валютные интервенции для стабилизации курсов валют;

6) страна сама выбирает режим валютного курса, но ей запре­щено выражать его через золото.

7) МВФ наблюдает за политикой стран в области валютных курсов; страны-члены МВФ должны избегать манипулирования валютными курсами, позволяющего воспрепятствовать действи­тельной перестройке платежных балансов или получать односто­ронние преимущества перед другими странами-членами МВФ.

По классификации МВФ страна может выбрать следующие режимы валютных курсов: фиксированный, плавающий или сме­шанный.

Фиксированный валютный курс имеет целый ряд разновид­ностей:

1) курс национальной валюты фиксирован по отношению к одной добровольно выбранной валюте. Курс национальной ва­люты автоматически изменяется в тех же пропорциях, что и базо­вый курс. Обычно фиксируют курсы своих валют по отношению к доллару США, английскому фунту стерлингов, французскому франку развивающиеся страны;

2) курс национальной валюты фиксируется к СДР;

3) "корзинный" валютный курс. Курс национальной валюты привязывается к искусственно сконструированным валютным ком­бинациям. Обычно в данные комбинации (или корзины валют) вхо­дят валюты основных стран – торговых партнеров данной страны;

4) курс, рассчитанный на основе скользящего паритета. Уста­навливается твердый курс по отношению к базовой валюте, но связь между динамикой национального и базового курса не авто­матическая, а рассчитывается по специально оговоренной форму­ле, учитывающей различия (например, в темпах роста цен).

В "свободном плавании" находятся валюты США, Канады, Великобритании, Японии, Швейцарии и ряда других стран. Од­нако часто центральные банки этих стран поддерживают курсы валют при их резких колебаниях. Именно поэтому говорят об "уп­равляемом", или "грязном", плавании валютных курсов. Так, центральные банки США, Канады и Германии интервенируют для выравнивания краткосрочных колебаний курсов своих националь­ных валют, а другие изменяют структуру своих валютных резервов.

Смешанное плавание также имеет ряд разновидностей. Во-пер­вых, это групповое плавание. Оно характерно для стран, входя­щих в ЕВС. Для них установлены два режима валютных курсов: внутренний – для операций внутри Сообщества, внешний – для операций с другими странами. Между валютами стран ЕВС действует твердый паритет, рассчитанный на основе отношения цент­ральных курсов к ЭКЮ с пределом колебаний в +/- 15%, уста­новленным с 1993 г. (до этого предел колебаний курсов находился в диапазоне +/- 2,25%). Курсы валют совместно "плавают" по отношению к любой другой валюте, не входящей в систему ЕВС. Кроме того, к этой категории валютных режимов принадлежит режим специального курса в странах ОПЕК. Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Бахрейн и другие страны ОПЕК "привязали" курсы своих валют к цене на нефть.

В целом развитые страны имеют курсы валют, находящиеся в чистом или групповом плавании. Развивающиеся страны обычно фиксируют курс собственной валюты к более сильной валюте или определяют его на базе скользящего паритета (табл. 1.2).

***Таблица 1.2. Режимы валютного курса (1995 г.)***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Режим курса валют | Количество стран | Страны |
| *Фиксированные курсы, в том числе:*  К доллару США        К французскому франку    К другим валютам        К СДР    К корзине валют | 67    23        14    7        4    20 | Аргентина, Сирия, Литва, Иран, Панама, Туркменистан, Венесуэла, Нигерия, Оман и др.  Африканские страны, входящие в зону франка  Намибия, Лесото, Свазиленд (ранд ЮАР), Эстония (марка ФРГ), Таджикистан (рубль РФ).  Ливия, Мьянма, Руанда, Сейшельские острова.  Кипр, Исландия, Кувейт, Чехия Бангладеш, Венгрия, Марокко, Таиланд и др. |
| *Плавающие курсы*  С учетом заданных параметров | 98  3 | Чили, Эквадор, Никарагуа |
| Регулируемое плавание        Свободное плавание | 36        59 | Израиль, Турция, Южная Корея, Россия, Китай, Малайзия, Польша, Словения, Сингапур и др.  США, Италия, Швейцария, Индия, Украина, Канада, Филиппины, Норвегия, Великобритания, Азербайджан и др. |
| *Смешанное плавание*  К одной валюте (доллару)      К группе валют | 14  4      10 | Бахрейн, Саудовская Аравия, Катар, Объединенные Арабские Эмираты  Страны Европейской валютной системы |

Важную роль играют специальные права заимствования – СДР. В рамках Ямайской валютной системы они являются одним из официальных резервных активов. Вторая поправка к Уставу МВФ, вступившая в силу с 1978 г., закрепила замену золота СДР в каче­стве масштаба стоимости. СДР стали мерой международной стои­мости, важным резервным авуаром, одним из средств междуна­родных официальных расчетов.

Участниками системы СДР могут быть только страны-члены МВФ. Однако членство в Фонде не означает автоматического учас­тия в механизме СДР. Для осуществления операций с СДР в струк­туре МВФ образован Департамент СДР. В настоящее время все страны-члены МВФ являются его участниками. При этом СДР функционируют только на официальном, межгосударственном уровне, на котором они вводятся в оборот центральными банка­ми и международными организациями.

МВФ наделен полномочиями создавать "безусловную ликвид­ность" путем выпуска в обращение средств, выраженных в СДР, для стран-участников Департамента СДР. Эмиссия СДР осущест­вляется и в том случае, когда Исполнительный совет МВФ при­ ходит к заключению, что на данном этапе имеется долговремен­ный всеобщий недостаток ликвидных резервов и существует по­требность в их пополнении. Оценка такой потребности определя­ет размеры выпуска СДР. Эмиссия СДР производится в виде кре­дитовых записей на специальных счетах в МВФ. СДР распределя­ются между странами-членами МВФ пропорционально величине их квот в МВФ на момент выпуска. Сумма квоты для каждого государства-участника МВФ устанавливается в соответствии с объ­емом его национального дохода и размером внешнеторгового обо­рота, т.е. чем богаче страна, тем выше ее квота в Фонде.

Фонд не может выпускать СДР для самого себя или для других "уполномоченных держателей". Помимо стран-членов получать, держать и использовать СДР может МВФ, а также по решению Совета управляющих МВФ, принимаемому большинством, кото­рое должно составлять не менее 85% голосов, страны, не являю­щиеся членами Фонда, и другие международные и региональные учреждения (банки, валютные фонды и т.п.), имеющие офици­альный статус. В то же время их держателями не могут быть ком­мерческие банки и частные лица.

Функционирование Ямайской валютной системы противоре­чиво. Ожидания, связанные с введением плавающих валютных курсов, исполнились лишь частично. Одной из причин является разнообразие возможных вариантов действий стран-участниц, доступных им в рамках этой системы. Режимы обменных курсов в своем чистом виде не практикуются в течение длительного пе­риода. Так, например, количество стран, привязавших свои валю­ты к доллару за период 1982-1994 гг., уменьшилось с 38 до 20, а к СДР – с 5 до 4. Следует отметить, что если в 1982 г. лишь 8 стран осуществляли независимое плавание, то в 1994 г. их уже было 52. Страны, объявившие о свободном плавании своих ва­лют, поддерживали валютный курс с помощью интервенций, т.е. вместо чистого плавания фактически осуществлялось управляе­мое плавание.

Другой причиной является сохранение долларом США лиди­рующих позиций в Ямайской валютной системе. Объясняется это рядом обстоятельств:

а) со времен Бреттон-Вудской валютной системы сохранились значительные запасы долларов у частных лиц и правительств во всем мире;

б) альтернативные к доллару, признанные всеми резервные и трансакционные валюты будут постоянно в дефиците до тех пор, пока платежные балансы стран, валюты которых могут претендо­вать на эту роль (Германия, Швейцария, Япония), имеют ста­бильные активные сальдо;

в) евродолларовые рынки создают доллары независимо от сос­тояния платежного баланса США и тем самым способствуют снаб­жению мировой валютной системы необходимым средством для трансакций.

Для Ямайской валютной системы характерно сильное колеба­ние валютного курса для доллара США, что объясняется противо­речивой экономической политикой США в форме экспансионист­ской фискальной и рестриктивной денежной политики. Это ко­лебание доллара стало причиной многих валютных кризисов.

На фоне многочисленных проблем, связанных с колебанием валютных курсов, особый интерес в мире вызывает опыт функ­ционирования зоны стабильных валютных курсов в Европе, кото­рый позволяет входящим в эту валютную группировку странам устойчиво развиваться, невзирая на проблемы, возникающие в мировой валютной системе.

**5. ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА**

Существование Европейской валютной системы является од­ной из особенностей современных валютных отношений. На вза­имную торговлю стран-членов ЕВС приходится от 55 до 70% от их внешнеторгового оборота. Решение о создании Европейской валютной системы (ЕВС) вступило в силу 13 марта 1979 г.

Основные цели ЕВС:

1) создание зоны стабильных валютных курсов в Европе, от­сутствие которой затрудняло сотрудничество стран-членов Европейского сообщества в области выполнения общих программ и во взаимных торговых отношениях;

2) сближение экономических и финансовых политик стран-участниц. Выполнение этих задач способствовало бы построению европейской валютной организации, способной отражать спекуля­тивные атаки рынка, а также сдерживать колебания международ­ной валютной системы (особенно изменения доллара).

Активными членами ЕВС являются Бельгия, Люксембург, Да­ния, Германия, Франция, Нидерланды, Ирландия, Испания, Пор­тугалия, Греция. Великобритания и Италия в настоящее время являются пассивными членами Европейской валютной системы. В 1997 г. членами ЕВС стали Финляндия, Швеция и Норвегия.

Основные принципы построения ЕВС:

1) страны-участницыЕВС зафиксировали курсы своих валют по отношению к центральному курсуЭКЮ;

2) на основе центрального курса к ЭКЮ рассчитаны все ос­новные паритеты между курсами валют стран-участниц;

3) страны-участницы ЕВС обязаны поддерживать фиксирован­ный курс валют с помощью интервенций. В начале создания сис­темы курс валют не мог отклоняться более чем на +/- 2,25 % от паритетного, в настоящее время допускается колебание в преде­лах +/- 15% от паритета.

Основной инструмент ЕВС – европейская валютная единица – ЭКЮ. Ее стоимость определяют через валютную корзину, состо­ящую из валют стран-участниц (в корзину ЭКЮ еще не введены валюты Финляндии, Швеции и Австрии). Европейская комиссия каждый день рассчитывает стоимость ЭКЮ в различных валютах стран-членов ЕС на основе обменных курсов. Пересмотр состава валютной корзины проводится один раз в 5 лет, а также по требо­ванию страны, курс к ЭКЮ валюты которой изменился больше, чем на 25%.

В рамках ЕВС европейская валютная единица выполняет ряд функций:

1) счетной единицы, так как с помощью ЭКЮ определяются взаимные паритеты валют Сообщества. Кроме того, она делает возможным определение величины бюджета ЕС, сельскохозяйст­венных цен, расходов и т.п.;

2) платежного инструмента, так как ЭКЮ позволяет централь­ным банкам определять и оплачивать взаимные долги, выражен­ные в ЭКЮ;

3) инструмента резервирования, так как каждый центральный банк вносит 20% своих авуаров золотом и долларами в Европей­ский фонд валютной кооперации, который, в свою очередь, снаб­жает банк суммой в ЭКЮ, соответствующей внесенным авуарам. С 1999 г. вместо ЭКЮ основной валютой ЕВС будет евро.

Благодаря введению фиксированных курсов валют на террито­рии Западной Европы появился так называемый феномен валют­ной змеи. Валютная змея, или змея в тоннеле, - кривая, описы­вающая совместные колебания курсов валют стран Европейского сообщества относительно курсов других валют, которые не входят в данную валютную группировку.

Роль МВФ по отношению к ЕВС выполняет Европейский фонд валютного сотрудничества. Долларовые накопления образуют кре­дитный фонд ЕВС. Его объем для краткосрочного кредитования составляет 14 млрд. ЭКЮ, а для среднесрочного кредитования – 11 млрд. ЭКЮ.

Несмотря на имеющиеся в функционировании ЕВС противо­речия, она выполнила поставленную перед ней задачу. До 1992 г. в ЕС наблюдалась стабильность обменных курсов. За 5 лет (1987- 1992 гг.) центральные курсы основных валют не изменились, тог­да как в это же время доллар успел потерять и снова набрать 30% от своей стоимости по отношению к французскому франку и не­мецкой марке. К началу 90-х гг. предполагалось перейти от зоны стабильности в Европе к более высокому уровню интеграции. Эти настроения получили свое выражение в тексте Маастрихского договора, который предусматривал переход к Валютно-экономическому союзу к 1999 г.

Однако надежды на быстрое создание Валютно-экономического союза не оправдались. Причиной явились кризисные ситуа­ции в Европе 1992-1993 гг. и жесткость требований к показате­лям, необходимым для перехода к ВЭС:

1) стабильность обменных курсов;

2) стабильность цен: уровень инфляции не должен превышать более чем на 1,5% средний уровень инфляции трех государств, наиболее благополучных в этом отношении;

3) дефицит государственного бюджета не более 3% от ВВП;

4) государственный долг ниже 60% отВВП;

5) процентная ставка в длительном периоде превышает не бо­лее чем на 2% ставку трех стран, имеющих наименьший уровень инфляции.

Создание Валютно-экономического союза должно обеспечить странам-участницам множество неоспоримых преимуществ: уп­разднение обменных институтов и комиссионных; отмену оплаты банковских переводов между странами; упрощение управления предприятиями в разных государствах Союза; уравнивание номи­нальных и реальных ставок процента; ЭКЮ будет противостоять иене и доллару и станет международной резервной валютой; и наконец, исчезнут всяческие ограничения между странами-участ­ницами ВЭС. Именно поэтому, несмотря на период длительной нестабильности в Европе после упомянутого кризиса, в Мадриде был разработан новый перспективный план перехода к Валютно-экономическому союзу, состоящий из 3 этапов:

1) конец 1998 г. Совет Европы определяет по итогам 1997 г. количество стран, соответствующих установленным критериям. Начинается организация Центрального банка Европы;

2) январь 1999 г. Переход кВЭС: окончательная фиксация об­менных курсов между валютами и между ними и евро; определе­ние операций, проводимых в европейской валюте. Банки еще не обязаны пересчитывать все переводы в евровалюте; начинает дей­ствовать Центральный банк Европы;

3) введение единой валюты. 1999 г.: снижение сроков и сто­имости банковских переводов. Потребители получают возможность доступа к операциям в европейской валюте – евро. Пересчет национальных цен в евро. Создание сети обменных пунктов (национальной валюты в евро). 2002 г. или позже: введение еди­ной валюты (введение в обращение ее банкнот и монет). Быстрое изъятие из обращения национальной валюты. Потребители в те­чение длительного периода могут обменивать национальную ва­люту на евро. Банковские счета, заработная плата, пенсии – все денежные операции пересчитываются в европейскую валюту.

**6. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС СТРАНЫ**

Платежный баланс страны – это систематические записи всех платежей, поступающих в данную страну из-за границы, и денеж­ных платежей данной страны другим странам в течение опреде­ленного периода.

Платежный баланс отражает количественное и качественное выражение объема, структуры и характера внешнеэкономических операций государства. На него воздействуют различные тенден­ции, происходящие в мире: изменения в международном разделе­нии труда, интернационализация производства и капитала, со­хранение и обособление национальных экономик с целью их даль­нейшего укрепления и т.п. Тем самым платежный баланс отража­ет всю многочисленную сложную гамму экономических отноше­ний между странами.

Поступления валюты в страну отражаются по кредиту платеж­ного баланса. Для страны источником средств в валюте будут яв­ляться, в первую очередь, экспортируемые ею товары и услуги, а также приток капитала из-за границы в виде иностранных займов и инвестиций.

Платежи в валюте иностранным субъектам отражаются по де­бету платежного баланса. К подобным операциям относятся рас­ходы, связанные с импортом товаров и услуг, а также вложения денежных средств данного государства в экономику других стран.

Основными правилами формирования баланса являются: прин­цип равенства его частей и принцип двойной записи. Использо­вание двойной записи предполагает, что каждая сделка записыва­ется одновременно на двух счетах: и дебетовом, и кредитовом. Принцип равенства частей означает, что общая сумма кредита должна быть равна общей сумме дебета платежного баланса.

Платежный баланс представляет собой чрезвычайно сложную группировку различного рода платежей и поступлений государст­ва в целом. Он включает в себя целый ряд субсчетов. Наиболее распространенным является метод составления баланса, разрабо­танный МВФ на основе принятого ООН "Руководства по платеж­ному балансу". По этому методу баланс подразделяется на две большие части: счета текущих операций и счета движения капитала.

Счета текущих операций включают в себя экспортно-импорт­ное движение товаров и услуг, а также трансферы. Именно поэто­му составными частями счета баланса текущих операций являют­ся торговый баланс, баланс "невидимых операций" (баланс услуг) и баланс трансферов.

Наиболее часто в печати публикуется торговый баланс, так как данные для этого баланса поставляет таможня и они являются наиболее доступными. Учет ввозимых и вывозимых товаров осу­ществляется в разных системах цен. Экспорт страны учитывается в ценах FOB, а импорт – в ценахCIF.

Баланс услуг включает различные операции, объединенные нетоварным характером происхождения: транспортные перевоз­ки, экспорт-импорт лицензий и патентов, торговля технология­ми, внешнеторговые страховые операции и т.п.

Баланс трансферов состоит из баланса некоммерческих плате­жей и баланса доходов и расходов по заграничным инвестициям. В свою очередь, баланс некоммерческих платежей включает в себя расходы, связанные с содержанием дипломатических представи­тельств и военных миссий, а также частные и официальные одно­сторонние переводы в виде государственной помощи иностран­ным государствам. В баланс доходов и расходов по заграничным инвестициям включается движение процентов и дивидендов на вложенный капитал между странами.

Баланс счета текущих операций образуется путем суммирова­ния составляющих его балансов: торгового, услуг и трансферов.

Счет движения капитала связан с долгосрочными вложениями. Он включает в себя баланс долгосрочных капиталов (покупку-продажу ценных бумаг и недвижимости, получение-выдачу займов и прямые инвестиции) и баланс краткосрочных капиталов (отражает краткосрочные кредиты национального и иностранных государств).

Рассмотрим следующий пример. Японская компания осущест­вляет долгосрочные инвестиции в экономику США, направляя их на строительство нового автомобильного завода на территории этой страны. В платежном балансе Японии произойдут следую­щие изменения: сумма инвестиций будет отражена в дебете ба­ланса долгосрочных капиталов; репатриация прибыли из США, полученной на эти инвестиции, будет проведена по кредиту ба­ланса трансферов (счет текущих операций).

Следующим (третьим) разделом счета движения капитала яв­ляется баланс резервов, в котором отражается движение золотова­лютных ресурсов государства.

Помимо выделения основных балансов, формирующих платеж­ный баланс страны, все статьи платежного баланса подразделяют­ся на основные и балансирующиеся. К основным статьям платеж­ного баланса относятся устойчивые сделки, невосприимчивые к колебаниям экономической конъюнктуры. В настоящее время к основным статьям баланса, характеризующим внешнеэкономичес­кое положение страны, относят баланс товаров и услуг и баланс трансферов. Все остальные статьи баланса являются справочными.

Платежный баланс в целом всегда сводится с формальным равновесием. Когда говорят о дефиците платежного баланса, имеет­ся в виду несбалансированность платежей и поступлений по теку­щим операциям платежного баланса, при которой поступления в валюте меньше платежей. Возникает отрицательное (пассивное) сальдо платежного баланса. При активном платежном балансе поступления, соответственно, выше платежей по текущим опера­циям. Образуется положительное (активное) сальдо платежного баланса. В этом случае страна использует свое положительное саль­до для экспорта капитала в различных формах. Если в целом (с учетом счета движения капитала) платежный баланс остается пас­сивным, то пассивное сальдо балансируется за счет изменения статьи баланса запасов иностранной валюты, а при исчерпании данной статьи баланса – международными кредитами в виде зай­мов между центральными банками, которые предоставляют ино­странную валюту друг другу. Кроме того, существует статья пла­тежного баланса "Пропуски и ошибки", позволяющая свести ба­ланс к равновесию.

Различают и сальдо по отдельным балансам. Например, сальдо торгового баланса, сальдо баланса краткосрочных капиталов. Так, дефицит или активность торгового баланса отражает конку­рентоспособность страны на международных рынках. Если стра­на экспортирует больше товаров, чем импортирует, то она имеет активное сальдо платежного баланса. И наоборот, она имеет де­фицит торгового баланса, если ввозит иностранных товаров боль­ше, чем экспортирует.

Методами регулирования платежного баланса являются: адми­нистративный (регулирование национального таможенно-тарифного законодательства); финансовый (связан с регулированием экс­порта товаров и услуг); кредитный (манипулирование с величи­ной процентных ставок); валютный (понижение и повышение курса национальной валюты).

Помимо платежного баланса анализируется и расчетный ба­ланс, который характеризует состояние требований и обязательств страны по отношению к зарубежным государствам в валюте на определенную дату.

Платежный баланс страны является основным источником информации о взаимодействии основных макроэкономических показателей как внутри страны, так и на международном уровне. Большое влияние на изменение в платежном балансе оказывают ве­личина национального валютного курса и динамика ее изменения.

С 1994 г. платежный баланс в Российской Федерации в соответствии с рекомендациями МВФ составляется Центральным бан­ком РФ ежеквартально в двух видах: со странами ближнего зару­бежья и со странами дальнего зарубежья. Приоритетное значение придается составлению счета текущих операций.

Основная проблема, с которой сталкиваются специалисты при формировании платежного баланса РФ, - это несовершенство информационной базы. Так, данные, представляемые Таможенным комитетом РФ, расходятся с данными из отчетности, представ­ляемой в Госкомстат РФ. Кроме того, данные Таможенного ко­митета не включают ряд экспортно-импортных операций. Прак­тически отсутствуют данные об экспорте-импорте услуг, прямых инвестиций в страны ближнего зарубежья, о клиринговых и других операциях. Существуют и проблемы в оценке данных об оп­лате труда нерезидентов, так как миграционные службы не имеют точной информации о количестве граждан иностранных государств, находящихся на территории РФ. Отсутствует информация о не­распределенных прибылях совместных предприятий в России, о нераспределенных прибылях иностранных предприятий, в кото­рые российские резиденты осуществили прямые инвестиции, и т.п. Необходимо решить и ряд правовых вопросов, в частности согласовать определение понятия "резидентства" в законодатель­стве РФ с данным в "Руководстве по платежному балансу"МВФ,а также преодолеть несовершенство плана бухгалтерских счетов.

Решение вопросов, связанных с формированием достоверной информационной базы для составления платежного баланса РФ, позволит использовать платежный баланс органами управления для разработки макроэкономической политики России.

**РЕЗЮМЕ**

Международная валютная система представляет собой совокуп­ность способов, инструментов и межгосударственных органов, с помощью которых осуществляется взаимный платежно-расчетный оборот в рамках мирового хозяйства. Ее возникновение и после­дующая эволюция отражают объективное развитие процессов ин­тернационализации капитала, требующих адекватных условий в международной денежной сфере. Основными конструктивными элементами МВС являются мировой денежный товар и междуна­родная ликвидность, валютный курс, валютные рынки, междуна­родные валютно-финансовые организации и межгосударственные договоренности.

Последовательно существовали и сменяли друг друга три миро­вые валютные системы. Первая из них – система "золотого стандарта" – основывалась на золоте, за которым законодательно закреплялась роль главной формы денег. Курс национальных ва­лют жестко привязывался к золоту, и через золотое содержание валюты соотносились друг с другом по твердому валютному кур­су. Отклонение валютного курса от объявленного соотношения было не более +/- 1% и находилось в пределах "золотых точек".

Основу второй, Бреттон-Вудской валютной системы, состав­ляли твердые обменные курс валют стран-участниц по отноше­нию к курсу ведущей валюты; курс ведущей валюты- доллара США - фиксировался к золоту; центральные банки стран-участ­ниц обязались поддерживать стабильный курс валют к доллару США с помощью валютных интервенций. Колебания курсов ва­лют допускались в интервалах +/- 1%; изменение курса валют происходило посредством девальвации и ревальвации; органи­зационное звено международной валютной системы –МВФ.

Третья, Ямайская, валютная система основана на плавающих обменных курсах и является многовалютным стандартом. Страна может выбрать фиксированный, плавающий или смешанный ре­жим валютного курса. Эти режимы имеют ряд разновидностей, подробно описанных в статистическом сборнике *(International Fi­nancial Statistics)* Международного валютного фонда.

Основными целями основания ЕВС является создание зоны стабильных валютных курсов в Европе, отсутствие которой за­трудняло как сотрудничество стран-членов Европейского сооб­щества в области выполнения общих программ, так и во взаим­ных торговых отношениях, а также сближение экономических и финансовых политик стран-участниц. Страны ЕВС зафиксирова­ли курсы своих валют по отношению к центральному курсу ЭКЮ; на основе центрального курса к ЭКЮ рассчитаны все основные паритеты между курсами валют стран-участниц; страны ЕВС обя­заны поддерживать фиксированный курс валют с помощью ин­тервенций на уровне +/- 2,5 % от паритетного, а в настоящее время в пределах +/- 15% от паритетного.

Платежный баланс – систематические записи всех платежей, поступающих в данную страну из-за границы, и денежных плате­жей данной страны другим странам в течение определенного про­межутка времени. Основными правилами формирования баланса являются принцип равенства частей баланса и принцип двойной записи. По методу составления, предложенному МВФ, баланс делится на две части: счета текущих операций и счета движения капитала. Счета текущих операций включают в себя экспортно-импортное движение товаров и услуг, а также трансферы. Счет движения капитала состоит из балансов краткосрочных и долго­срочных капиталов и резервов. Под сальдо платежного баланса понимается сальдо баланса текущих операций. В случае дефицита платежного баланса поступления за экспортированные товары и услуги меньше платежей, осуществляемых государством за им­порт товаров и услуг. При активном сальдо платежного баланса, соответственно, платежи меньше поступлений.

Основной категорией в международных валютно-финансовых и кредитных отношениях является валютный курс. В нем находят отражение все основные макроэкономические показатели: цены в различных странах, экономический рост и др. Он аккумулирует информацию о происходящих экономических и политических из­менениях как в настоящем, так и в будущем. Кроме того, сам валютный курс активно влияет на характер развития этих процес­сов. Далее мы подробно рассмотрим факторы, влияющие на ве­личину валютного курса.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      В чем сущность мировой валютной системы? Какие элементы ее образуют?

2)      Сравните мировые валютные системы. В чем их различия? Ка­ковы их преимущества и недостатки ?

3)      В чем заключается особая роль доллара на современном этапе развития мировой валютной системы?

4)      Чем определялась необходимость создания Европейской ва­лютной системы? Каковы перспективы формирования едино­го валютного пространства в Европе?

5)      Что понимается под платежным балансом страны? Каковы прин­ципы его составления и структура?

6)      Определите, в кредите или дебете платежного баланса РФ долж­ны отражаться следующие операции:

а) экспорт товаров лесопромышленного комплекса из России;

б) частные кредиты, предоставленные субъектами американ­ской экономики российским фирмам;

в) доход от иностранного туризма России;

г) уменьшение золотовалютных резервов в Российской Феде­рации.

7)      Используя данные, представленные в табл. 1.3, проанализи­руйте динамику сальдо платежных балансов США, Японии и Германии. Какие причины, на ваш взгляд, могли обусловить подобное изменение сальдо платежного баланса? Каким обра­зом может быть достигнуто равновесие платежного баланса?

8)      Используя данные, представленные в табл. 1.3, проанализи­руйте сальдо платежного баланса США и России; России и Мексики. Сделайте выводы.

***Таблица 1.3. Состояние платежных балансов на 1994г., (в млрд. дол.)***

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Баланс | Страна | | | | |
| США | Япония | Германия | Мексика | РФ |
| Торговый баланс  Сальдо текущих платежей  Баланс движения капиталов  Сальдо платежного баланса | -166,4  -156,2  +144,4  -41,8 | +145,9  +129,2  -104,0  +25,2 | +51,1  -20,9  +18,8  -2,1 | -18,5  -28,8  +11,1  \_17,7 | +19,7  +12,3  -9,3  -6,1 |

**Глава 2. Валютный курс и факторы, влияющие на его величину**

**ЦЕЛИ**

        Выявить сущность и особенности формирования валютного курса.

        Рассмотреть факторы курсообразования на валютном рынке.

        Определить влияние валютного курса на экспортно-импорт­ные возможности страны.

        Показать взаимосвязь понятий "макроэкономическое равно­весие" и "валютный курс".

        Сформировать навыки вычисления паритетного соотноше­ния между курсами валют.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Валютный курс                                  Паритет покупательной

Завышенный валютный курс           способности валют

Заниженный валютный курс           Паритет процентных ставок

Паритетный валютный курс            Фактический валютный курс

Равновесный валютный курс

Развитие внешнеэкономических отношений требует особого ин­струмента, посредством которого субъекты, действующие на меж­дународном рынке, могли бы поддерживать между собой тесное финансовое взаимодействие. Таким инструментом выступают бан­ковские операции по обмену иностранной валюты. Важнейшим элементом в системе банковских операций с иностранной валю­той является обменный валютный курс. В данной главе даны тео­ретическое определение валютного курса и рассматриваются фак­торы, формирующие его величину, а также экономические тео­рии, объясняющие взаимоотношения курсов валют.

**1. ВАЛЮТНЫЙ КУРС:**

**ОПРЕДЕЛЕНИЕ, КЛАССИФИКАЦИЯ, СПОСОБЫ УСТАНОВЛЕНИЯ**

Валютный курс – это обменное соотношение между двумя валютами, например 100 иен за 1 дол. США или 5600 руб. РФ за 1 дол. США.

Гипотетически существуют пять систем валютных курсов: сво­бодное ("чистое") плавание; управляемое плавание; фиксиро­ванные курсы; целевые зоны; гибридная система валютных курсов.

Так, в системе свободного плавания валютный курс формиру­ется под воздействием рыночного спроса и предложения. Валют­ный форексный рынок при этом наиболее приближен к модели совершенного рынка: количество участников как на стороне спроса, так и на стороне предложения огромно, любая информация переда­ется в системе мгновенно и доступна всем участникам рынка, иска­жающая роль центральных банков незначительна и непостоянна.

В системе управляемого плавания, кроме спроса и предложе­ния, на величину валютного курса оказывают сильное влияние центральные банки стран, а также различные временные рыноч­ные искажения.

Примером системы фиксированных курсов является Бреттон-Вудская валютная система 1944-1971 гг. В ней курс всех валют фиксировался к доллару с пределом колебаний +/-1%, а курс доллара был жестко привязан к золоту: 35 дол. = 1 тройская ун­ция золота.

Система целевых зон развивает идею фиксированных валют­ных курсов. Ее примером является фиксация российского рубля к доллару США в коридоре 5600 – 6200 руб. за 1 дол. США. Кроме того, к этому типу можно отнести режим функционирования кур­сов валют стран-участниц Европейской валютной системы, в ко­торой колебания их валютных курсов по отношению к централь­ному курсу ЭКЮ расширились с границы +/-2,25% в 1979 г. до +/- 15% начиная с 1993 г. (см. §5 предыдущей главы).

Наконец, примером гибридной системы валютных курсов яв­ляется современная валютная система, в которой существуют стра­ны, осуществляющие свободное плавание валютного курса, име­ются зоны стабильности и т.п. Подробное перечисление режимов курсов валют различных стран, действующих в настоящее время, можно найти, например, в изданиях МВФ.

Множество валютных курсов можно классифицировать по различным признакам (табл. 2.1).

***Таблица 2.1. Классификация видов валютного курса***

|  |  |
| --- | --- |
| Критерий | Виды валютного курса |
| 1. Способ фиксации | Плавающий  Фиксированный  Смешанный |
| 2. Способ расчета | Паритетный  Фактический |
| 3. Вид сделок | Срочных сделок  Спот-сделок  Своп-сделок |
| 4. Способ установления | Официальный  Неофициальный |
| 5. Отношение к паритету покупательной способности валют | Завышенный  Заниженный  Паритетный |
| 6. Отношения к участникам сделки | Курс покупки  Курс продажи  Средний курс |
| 7. По учету инфляции | Реальный  Номинальный |
| 8. По способу продажи | Курс наличной продажи  Курс безналичной продажи  Оптовый курс обмена валют  Банкнотный |

Одним из наиболее важных понятий, используемых на валют­ном рынке, является понятие реального и номинального валют­ного курса.

Реальный валютный курс можно определить как отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте. Так,

er = Pn/Pf  en,

где       er*–* реальный валютный курс;

Pn*–* цены на внутреннем рынке;

Pf – цены на зарубежном рынке;

 en – номинальный валютный курс.

Номинальный валютный курс показывает обменный курс ва­лют, действующий в настоящий момент времени, на валютном рынке страны.

Валютный курс, поддерживающий постоянный паритет поку­пательной силы (eppp), имеет сходную природу с реальным валют­ным курсом. Под ним подразумевается такой номинальный ва­лютный курс, при котором реальный валютный курс неизменен.

Кроме реального валютного курса, рассчитанного на базе отно­шения цен, можно использовать этот же показатель, но с другой базой. Например, приняв за нее отношение стоимости рабочей силы в двух странах.

Курс национальной валюты может изменяться неодинаково по отношению к различным валютам во времени. Так, по отноше­нию к сильным валютам он может падать, а по отношению к слабым – подниматься. Именно поэтому для определения дина­мики курса валюты в целом рассчитывают индекс валютного кур­са. При его исчислении каждая валюта получает свой вес в зави­симости от доли приходящихся на нее внешнеэкономических сде­лок данной страны. Сумма всех весов составляет единицу (100%). Курсы валют умножаются на их веса, далее суммируются все по­лученные величины и берется их среднее значение.

Так, за последние 30 лет повысились курсы лишь трех валют: немецкой марки, японской иены и швейцарского франка. Это связано с интенсивным экономическим развитием Германии и Японии, а также с постоянным притоком капиталов в Швейца­рию. В 80-х гг. курс английского фунта стерлингов значительно колебался по отношению к доллару США, итальянской лире, фран­цузскому франку, снижался по отношению к иене и немецкой марке. Общий индекс валютного курса фунта стерлингов с 1980 по 1987 г. показывал снижение его курса по отношению ко всем валютам, а в течение 1988 г. – его повышение. Так, в 1988 г. он составлял 95,5, а в 1981 г. – 119,0.

В современных условиях валютный курс формируется, как и любая рыночная цена, под воздействием спроса и предложения. Уравновешивание последних на валютном рынке приводит к ус­тановлению равновесного уровня рыночного курса валюты. Это так называемое "фундаментальное равновесие" (рис. 2.1).

Рис. 2.1. формирование равновесного валютного курса

Здесь размер спроса на иностранную валюту (*D*) определяется потребностями страны в импорте товаров и услуг, расходами турис­тов данной страны, выезжающими в иностранное государство, спросом на иностранные финансовые активы и спросом на ино­странную валюту в связи с намерениями резидентов осуществлять инвестиционные проекты за рубежом.

Чем выше курс иностранной валюты, тем меньше спрос на нее; чем ниже курс иностранной валюты, тем больше спрос на нее. Именно этим обстоятельством и определяется наклон кри­вой спроса на рассматриваемом графике.

Размер предложения иностранной валюты (*S*) определяется спросом резидентов иностранного государства на валюту данного государства, спросом иностранных туристов на услуги в данном государстве, спросом иностранных инвесторов на активы, выра­женные в национальной валюте данного государства, и спросом на национальную валюту в связи с намерениями нерезидентов осуществлять инвестиционные проекты в данном государстве.

Так, чем выше курс иностранной валюты по отношению к оте­чественной, тем меньшее количество национальных субъектов ва­лютного рынка готово предложить ее в обмен на иностранную и, наоборот, чем ниже курс национальной валюты по отношению к иностранной, тем большее количество субъектов национального рын­ка готово приобрести иностранную валюту. Этими соображениями и объясняется наклон кривой предложения иностранной валюты.

Существует целый ряд факторов, приводящих к изменению фундаментального равновесия обменного курса валют. Они под­разделяются на структурные (действующие в долгосрочном пе­риоде) и конъюнктурные (вызывающие краткосрочное колебание валютного курса). Коротко охарактеризуем эти факторы.

**2. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ВЕЛИЧИНУ ВАЛЮТНОГО КУРСА**

К структурным факторам относятся: конкурентоспособность товаров страны на мировом рынке и ее изменение; состояние платежного баланса страны; покупательная способность денеж­ных единиц и темпы инфляции; разница процентных ставок в различных странах; государственное регулирование валютного кур­са; степень открытости экономики. Конъюнктурные факторы свя­заны с колебаниями деловой активности в стране, политической обстановкой, слухами и прогнозами. К ним относятся: деятель­ность валютных рынков; спекулятивные валютные операции; кри­зисы, войны, стихийные бедствия; прогнозы; цикличность дело­вой активности в стране. Рассмотрим подробнее механизм влия­ния этих факторов на величину валютного курса.

**2.1. Темпы инфляции и валютный курс**

При прочих равных условиях уровень инфляции в стране обрат­но пропорционально влияет на величину курса национальной ва­люты, т.е. увеличение инфляции в стране приводит к уменьше­нию курса национальной валюты, и наоборот.

Проиллюстрируем данное утверждение. Предположим, что произошло снижение спроса на американские товары со стороны немецких потребителей из-за более высокой инфляции в США. Следовательно, спрос на доллары США в Германии уменьшится и кривая спроса на доллары *(D)*сместится влево-вниз к *D.* В то же время увеличение цен на товары в США может повысить же­лание американцев купить относительно дешевые немецкие това­ры; следовательно, будет увеличиваться спрос на немецкие марки на американском рынке, и кривая предложения долларов США *(S)*сдвинется вправо-вниз к *S.* Таким образом, валютный курс немецкой марки по отношению к доллару США увеличится до уровня *Е* (рис. 2.2).

Рис. 2.2. Влияние темпа инфляции на курс валюты

В качестве примера, демонстрирующего влияние уровня ин­фляции на валютный курс, рассмотрим изменение курса рубля к доллару США. Так, в 1990-1995 гг. объем ВВП в России сокра­тился на 51%, а цены возросли в 5840 раз. В этих условиях валют­ный курс рубля катастрофически упал: в среднем он составлял 69,9 руб. за 1 дол. США в 1991 г., 25 апреля 1995 г. – 5130 руб. за 1 дол. США, а 29 апреля 1997 г. – 5760 руб. за 1 дол. США.

**2.2. Влияние изменения процентных ставок на валютный курс**

Изменение процентных ставок влияет на валютный курс двоя­ко. С одной стороны, их номинальное увеличение внутри страны вызывает уменьшение спроса на национальную валюту, так как предпринимателям становится дорого брать кредит. Взяв же его, предприниматели увеличивают себестоимость своей продукции, что, в свою очередь, приводит к увеличению цен на товары внут­ри страны. Это сравнительно обесценивает национальную валюту по отношению к иностраной.

С другой стороны, увеличение реальных процентных ставок (т.е. номинальных процентных ставок, скорректированных на темп инфляции) делает при прочих равных условиях размещение средств в этой стране для иностранцев более прибыльным. Именно по­этому в страну с более высокими реальными процентными став­ками притекают капиталы, спрос на ее валюту увеличивается и она дорожает (рис. 2.3).

Рис. 2.3. Влияние процентных ставок на изменение валютного курса

Таким образом, изменение процентных ставок может как пря­мо, так и обратно пропорционально влиять на величину валютно­го курса.

О влиянии разницы процентных ставок на валютный курс свиде­тельствует следующий факт: в первой половине 80-х гг. увеличе­ние процентных ставок администрацией США способствовало при­току иностранных капиталов и тем самым повышению курса дол­лара и снижению курса валют стран Западной Европы и Японии. С середины 80-х гг. США взяли курс на снижение уровня банков­ских процентов и курса доллара в целях стимулирования эконо­мического роста и экспорта товаров. Аналогичные действия пред­принимало и правительство Японии для поддержки экспорта в начале 90-х гг. С 1990 г. Банк Японии периодически уменьшал ставку, пытаясь смягчить тенденцию к повышению курса иены против доллара США. В 1993 г. официальная учетная ставка, по которой банк Японии кредитовал коммерческие банки, была уменьшена на 3/4 процентного пункта и достигла своего истори­ческого минимума в 1%.

Увеличение процентных ставок может почти немедленно сказаться на величине валютного курса. Так, всего через 1 ч после объявления председателем Совета Федеральной резервной систе­мы США А. Гриспеном об увеличении базовой процентной став­ки на 1/4%, т.е. до 3,25% (февраль 1994 г.), доллар вырос с 1,7350 до 1,6765 за 1 ф. ст.

**2.3. Влияние платежного баланса на валютный курс**

Платежный баланс непосредственно влияет на величину валютного курса. Так, активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, поскольку увеличива­ется спрос на нее со стороны иностранных дебиторов. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса на­циональной валюты, так как отечественные должники стараются продать се за иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Размеры влияния платежного баланса на валютный курс определяются степенью открытости экономики страны. Так, чем выше доля экспорта в валовом национальном продукте (чем выше открытость экономики), тем выше эластичность валютного курса по изменению платежного баланса.

Кроме того, на валютный курс влияет экономическая полити­ка государства в области регулирования составных частей платеж­ного баланса: текущего счета и счета движения капиталов. На со­стояние торгового баланса, например, воздействуют изменение пошлин, ограничение импорта, торговые квоты, экспортные суб­сидии и т.п. При увеличении положительного сальдо торгового баланса возрастает спрос на валюту данной страны, что способст­вует повышению ее курса, а при появлении отрицательного саль­до происходит обратный процесс. Движение краткосрочного и дол­госрочного капиталов зависит от уровня национальных процент­ных ставок, ограничения или поощрения ввоза и вывоза капита­лов. Изменение сальдо баланса движения капиталов оказывает определенное влияние на курс национальной валюты, которое по знаку ("плюс" или "минус") аналогично торговому балансу. Од­нако существует и негативное влияние чрезмерного притока крат­косрочного капитала в страну на курс ее валюты, так как он мо­жет увеличить избыточную денежную массу, что, в свою очередь, может привести к увеличению цен и обесценению валюты.

Для иллюстрации изменения курса национальной валюты под воздействием изменения сальдо баланса текущих операций рас­смотрим следующий пример. На рис. 2.4 представлены графики, показывающие сальдо баланса текущих операций Франции с 1990 по 1996 г. и динамику курса французского франка по отношению к курсу немецкой марки. Из графика следует, что движение курса национальной валюты совпадает с направлением изменения сальдо баланса текущих операций Франции.

Рис. 2.4. Динамика сальдо счета текущих операций Франции и курса французского франка

**2.4. Национальный доход и валютный курс**

Национальный доход не является независимой составляющей, которая может изменяться сама по себе. Однако в целом те фак­торы, которые заставляют изменяться национальный доход, име­ют большое воздействие на валютный курс. Так, увеличение пред­ложения продуктов повышает курс валюты, а увеличение внут­реннего спроса снижает ее курс. В долгосрочном периоде более высокий национальный доход означает и более высокую стои­мость валюты страны. Тенденция является обратной при рассмот­рении краткосрочного интервала времени воздействия увеличи­вающегося дохода населения на величину валютного курса.

**2.5. Конъюнктурные факторы изменения валютного курса**

Данные факторы могут значительно изменять величину курса национальной валюты на краткосрочных интервалах времени. Так, общеэкономические ожидания относительно перспектив разви­тия экономики, изменения бюджетного и внешнеторгового дефицитов непосредственно влияют на валютный курс. Кроме того, ожидания участников валютного рынка оказывают существенное влияние на величину валютного курса. Так, повышение курса аме­риканского доллара против иены в июле 1996 г. со 110,8 иен за 1 дол. до 111,2 иен за 1 дол. было связано с укреплением амери­канской экономики и со слухами о том, что базовые кредитные ставки в США будут увеличиваться. Распространение подобных слухов привело к тому, что доллар США начал активно скупаться на Токийском и Нью-йоркском рынках, что и обусловило его рост. В феврале же 1996 г. политическая нестабильность в Италии и неустойчивость правительства привели к падению курса ита­льянской лиры.

В начале 1996 г. Германия не спешила со вступлением в Ев­ропейский валютный союз, что привело к снижению курса не­мецкой марки на валютных рынках мира. В феврале 1996 г. Фран­ция и Германия подтвердили намерение придерживаться сроков вступления в ЕВС, и это обусловило повышение курса немецкой марки. В июле того же года глава Бундесбанка заявил, что они довольны курсом DM и не изменят ключевых ставок процента. Это, в свою очередь, повлекло изменение курса немецкой марки с 1,5270 немецкой марки за 1 дол. США до 1,5177 немецкой мар­ки за 1 дол. США.

Кроме того, к факторам курсообразования относят спекуля­цию на валютных рынках, т.е. игру на неизвестных (предполагае­мых) обменных курсах. Эта операция осуществляется участника­ми финансового рынка с целью получения прибыли на разности валютных курсов.

Наконец, существенное влияние на курс национальной валю­ты оказывают и сезонные пики и спады деловой активности в стране. Об этом свидетельствуют многочисленные примеры. Так, в конце декабря 1996 г. каждый биржевой день увеличивались объемы торговли на Московской межбанковской валютной бир­же. Причиной активной покупки валюты являлся наступавший длительный перерыв в торгах на валютном рынке, связанный с новогодними праздниками.

**3. РЕГУЛИРОВАНИЕ ВЕЛИЧИНЫ ВАЛЮТНОГО КУРСА**

Существует рыночное и государственное регулирование вели­чины валютного курса. Рыночное регулирование, основанное на конкуренции и действии законов стоимости, а также спроса и предложения, осуществляется стихийно. Государственное регули­рование направлено на преодоление негативных последствий ры­ночного регулирования валютных отношений и на достижение устойчивого экономического роста, равновесия платежного баланса, снижения роста безработицы и инфляции в стране. Оно осуществляется с помощью валютной политики – комплекса ме­роприятий в сфере международных валютных отношений, реали­зуемых в соответствии с текущими и стратегическими целями стра­ны. Юридически валютная политика оформляется валютным за­конодательством и валютными соглашениями между государствами.

К мерам государственного воздействия на величину валютного курса относятся:

а) валютные интервенции;

б) дисконтная политика;

в) протекционистские меры.

Важнейшим инструментом валютной политики государств яв­ляются валютные интервенции – операции центральных банков на валютных рынках по купле-продаже национальной денежной единицы против ведущих иностранных валют.

Цель валютных интервенций – изменение уровня соответст­вующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. Действие механизма валютных интервенций аналогично проведению товар­ных интервенций. Для того чтобы повысить курс национальной валюты, центральный банк должен продавать иностранные валю­ты, скупая национальную. Тем самым уменьшается спрос на иност­ранную валюту, а следовательно, увеличивается курс националь­ной валюты. Для того чтобы понизить курс национальной валю­ты, центральный банк продает национальную валюту, скупая ино­странные валюты. Это приводит к повышению курса иностран­ной валюты и снижению курса национальной валюты.

Для интервенций, как правило, используются официальные ва­лютные резервы, и изменение их уровня может служить показате­лем масштабов государственного вмешательства в процесс фор­мирования валютных курсов. Масштабы интервенций централь­ного банка страны являются, как правило, секретной информа­цией, что отражает стремление властей сохранять конфиденци­альность своих действий для того, чтобы обеспечить эффективность осуществляемых мероприятий. Однако многие данные о размере валютных интервенций ЦБ РФ часто публикуются в официальной прессе.

Официальные интервенции могут проводиться разными мето­дами – на биржах (публично) или на межбанковском рынке (конфиденциально), через брокеров или непосредственно через операции с банками, на срок или с немедленным исполнением.

Помимо официальных резервов, источником средств для интер­венций могут быть краткосрочные заимствования и операции "своп". Конкретная интервенционная стратегия определяется об­щей экономической стратегией данного правительства, а также особенностями положения центрального банка на валютном рынке.

Кроме того, официальные валютные интервенции подразделя­ются на "стерилизованные" и "нестерилизованные". "Стерили­зованными" называют интервенции, в ходе которых изменение официальных иностранных нетто-активов компенсируется соот­ветствующими изменениями внутренних активов, т.е. практичес­ки отсутствует воздействие на величину официальной "денежной базы." Если же изменение официальных валютных резервов в ходе интервенции ведет к изменению денежной базы, то интервенция является "нестерилизованной".

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в дол­госрочной перспективе, необходимо:

1) наличие необходимого количества резервов в центральном банке для проведения валютных интервенций;

2) доверие участников рынка к долгосрочной политике цент­рального банка;

3) изменение фундаментальных экономических показателей, таких, как темп экономического роста, темп инфляции, темп из­менения увеличения денежной массы и др.

В качестве примера неудачных интервенций, проводимых цент­ральным банком для поддержания курса собственной валюты, можно привести действия Банка Франции с 9 по 15 октября 1995 г. Причинами падения курса франка в тот период явились, в пер­вую очередь, конъюнктурные факторы, которые тогда "пересили­ли" действия Центрального банка Франции, направленные на реализацию политики "сильного" франка, провозглашенной фран­цузским правительством. Так, немецкая марка б октября стоила 3,4667 франц. франка, а днем раньше - 3,4575 франц. франка.

Все более широкое распространение получают согласованные, или скоординированные, интервенции. Особенно велики были масштабы согласованных интервенций в 1987 г., когда централь­ные банки США, Японии, Германии и Великобритании факти­чески поддерживали курс доллара и финансировали дефицит те­кущего платежного баланса США.

Дисконтная политика – это изменение центральным банком учетной ставки, в том числе с целью регулирования величины валютного курса путем воздействия на стоимость кредита на внут­реннем рынке и тем самым на международное движение капита­ла. В последние десятилетия ее значение для регулирования ва­лютного курса постепенно уменьшается.

Протекционистские меры – это меры, направленные на защи­ту собственной экономики, в данном случае национальной валю­ты. К ним относятся, в первую очередь, валютные ограничения. Валютные ограничения – законодательное или административ­ное запрещение или регламентация операций резидентов и нере­зидентов с валютой или другими валютными ценностями. Вида­ми валютных ограничений являются следующие: валютная блока­да; запрет на свободную куплю-продажу иностранной валюты; ре­гулирование международных платежей, движения капиталов, ре­патриации прибыли, движения золота и ценных бумаг; концен­трация в руках государства иностранной валюты и других валют­ных ценностей. Так, в РФ применяются следующие виды валют­ных ограничений: обязательная продажа резидентами 50% валют­ной выручки на внутреннем валютном рынке; лицензирование валютных операций, связанных с движением капитала; централи­зация валютных операций в Центральном и уполномоченных бан­ках. Эти меры способствуют поддержанию курса российского рубля (в основном к доллару США) в заданных Центральным банком границах.

Государство достаточно часто манипулирует величиной валют­ного курса с целью изменения условий внешней торговли страны, используя такие методы валютного регулирования, как двойной валютный рынок, девальвация и ревальвация. Рассмотрим их бо­лее подробно.

**4. ВЛИЯНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ВНЕШНЮЮ ТОРГОВЛЮ**

Валютные курсы оказывают существенное влияние на внеш­нюю торговлю различных стран, воздействуя на ценовые соотно­шения экспорта и импорта и вызывая изменения внутриэкономической ситуации, а также изменяя поведение фирм, работающих на экспорт или конкурирующих с импортом.

В целом обесценение национальной валюты предоставляет воз­можность экспортерам этой страны понизить цены на свою про­дукцию в иностранной валюте, получая при ее обмене ту же сум­му в национальных денежных единицах. Это повышает конку­рентоспособность их товаров и создает возможности для увеличе­ния экспорта. Импорт же при этом затрудняется, так как для по­лучения той же суммы в своей валюте иностранные экспортеры вынуждены повысить цены. Одновременно происходит увеличе­ние импортных цен (если спрос на импорт неэластичен по це­нам), а вслед за этим и увеличение их общего уровня. Обратные явления наблюдаются при укреплении национальной валюты.

Многие страны манипулируют валютными курсами для реше­ния своих задач как в области экономического развития, так и в области защиты от валютного риска. Манипулирование включает в себя целый ряд мероприятий – от искусственного занижения или, наоборот, завышения курсов национальных валют, исполь­зования тарифов и лицензий до механизма интервенций.

Завышенный курс национальной валюты – это официальный курс, установленный на уровне выше паритетного курса. Пари­тетный курс рассчитывается на основе сопоставления стоимостей корзин товаров, одинаковых по качественным и количественным характеристикам, в двух странах. В свою очередь, заниженный валютный курс – это официальный курс, установленный выше паритетного.

Если цены в иностранном государстве повышаются быстрее, чем на внутреннем рынке, но курс иностранной валюты понижа­ется в размере, меньшем, чем это обусловлено разницей в уров­нях инфляции, то иностранная валюта переоценена (ее курс за­вышен). В этом случае выгоден экспорт товаров из национально­го государства.

Иногда устанавливаются разные режимы валютных курсов для различных участников валютного рынка в зависимости от прово­димых операций: коммерческих или финансовых. Часто по ком­мерческим операциям применяется официальный валютный курс, а по операциям, связанным с движением капитала, - рыночный. Курс по коммерческим операциям обычно является заниженным. Вначале для стран, искусственно занизивших курс собственной валюты, наблюдается оживление экономики, вызванное повыше­нием конкурентоспособности экспорта. Однако далее нарастают ограничения внутриотраслевого и межотраслевого перераспреде­ления ресурсов, большая часть национального дохода направля­ется в сферу производства за счет уменьшения в нем доли потреб­ления, что приводит к повышению уровня потребительских цен в стране, за счет которого происходит ухудшение уровня жизни тру­дящихся. Негативное влияние на изменение пропорций народного хозяйства может оказать и искусственное поддержание посто­янного валютного курса, уровень которого значительно расходится с паритетным, приводя к закреплению однобокой ориентации в развитии отдельных отраслей экономики.

**РЕЗЮМЕ**

Валютный курс – стоимость одной валюты, выраженная в дру­гой валюте. Валютный курс отражает динамику всех основных макроэкономических показателей и может сам активно влиять на их изменение.

В современных условиях валютный курс формируется, как обыч­ная цена, под воздействием спроса и предложения. В результате взаимодействия спроса и предложения формируется равновесный рыночный курс валют. Размер спроса на иностранную валюту определяется потребностями страны в импорте товаров и услуг;

расходами туристов данной страны, выезжающих в иностранное государство; спросом на иностранные финансовые активы; спро­сом на иностранную валюту в связи с намерениями резидентов осуществлять инвестиционные проекты за рубежом.

Размер предложения иностранной валюты определяется: спро­сом резидентов иностранного государства на валюту данного государства; спросом иностранных туристов на товары и услуги в данном государстве; спросом иностранных инвесторов на активы, выраженные в национальной валюте данного государства; спро­сом на национальную валюту в связи с намерениями нерезиден­тов осуществлять инвестиционные проекты в данном государстве.

При прочих равных условиях уровень инфляции в стране об­ратно пропорционально влияет на величину курса национальной валюты.

Изменение процентных ставок влияет на валютный курс двоя­ким образом. Их увеличение внутри страны приводит к повыше­нию курса национальной валюты в краткосрочном периоде, а в долгосрочном – к понижению курса национальной валюты.

Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со сто­роны иностранных должников; соответственно пассивный пла­тежный баланс порождает тенденцию к понижению курса нацио­нальной валюты.

Конъюнктурные факторы изменения валютного курса могут значительно изменять величину курса национальной валюты, од­нако в краткосрочных интервалах времени. К ним относятся ко­лебания деловой активности в стране, прогнозы, валютные спе­куляции и кризисы.

Мерами государственного воздействия на величину валютного курса являются валютные интервенции, дисконтная политика и протекционистские меры. Наиболее действенным методом воз­действия выступают валютные интервенции – операции цент­ральных банков на валютных рынках по купле-продаже нацио­нальной денежной единицы против основных ведущих валют мира.

Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в дол­госрочной перспективе, необходимо:

1) наличие необходимого количества резервов в центральных банках для проведения валютных интервенций;

2) доверие участников рынка к долгосрочной политике цент­ральных банков;

3) изменение фундаментальных экономических показателей (та­ких, как темп экономического роста, темп инфляции, темп изме­нения денежной массы).

Манипулирование с валютным курсом может оказать сущест­венное влияние на внешнеторговые операции в стране. Так, за­ниженный курс национальной валюты выгоден экспортерам, а завышенный курс удешевляет импорт.

Валютный курс как прямо, так и косвенно влияет на стабиль­ность экономики и макроэкономическое равновесие. Государст­венная стабилизационная политика должна учитывать способ фик­сации валютного курса. Фискальная политика при фиксирован­ном валютном курсе эффективна, но безрезультатна при плаваю­щем режиме валютного курса. Монетарная политика соответст­венно эффективна при плавающем валютном курсе и не прино­сит существенных результатов при жесткой его фиксации.

Формирование валютного курса осуществляется на валютном рынке. Далее мы подробно познакомимся с основными участни­ками и операциями валютного рынка.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Что такое валютный курс и каково его значение для экономики страны?

2)      В чем состоит различие между реальным и номинальным ва­лютным курсом?

3)      Чем определяется наклон кривых спроса и предложения на валюту?

4)      Какие факторы влияют на величину валютного курса и каким образом?

5)      Какие существуют меры государственного воздействия на ве­личину валютного курса?

6)      В чем смысл теории паритета покупательной способности ва­люты? Какие недостатки этой теории вам известны?

7)      В чем смысл теории паритета процентных ставок и каковы пре­делы ее применения?

8)      Каким образом повышение и понижение стоимости валюты повлияет на интересы следующих субъектов экономической деятельности:

       а) потребители;

б) отрасли промышленности, использующие импортное сырье и оборудование в своем производстве;

       в) отрасли промышленности, ориентированные на экспорт;

 г) отрасли промышленности, конкурирующие с импортными товарами на внутреннем рынке?

9)      Курс немецкой марки к доллару США, рассчитанный по па­ритету покупательной способности валют, оценивается в 1,75 нем. марки за 1 дол. США. Реальный курс составляет 1,55 нем. мар­ки за 1 дол. США. Какие причины могли повлечь отклонение валютного курса от паритетного? Экспортерам какой страны выгодно подобное состояние валютного курса?

10)  Исходя из приведенных далее данных определите, с какими странами ближнего зарубежья в качестве торговых партнеров и по каким именно операциям (импортным или экспортным) выгодно вести дела фирме-резиденту РФ. Для расчета факти­ческих курсов национальных валют к российскому рублю ис­пользовались средние курсы коммерческих банков государств (см. таблицу). Паритетный курс рассчитан на основе парите­тов покупательной способности валют, исходя из стоимости потребительских корзин, согласованных для каждой пары стран.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Государство | Валюта | Фактический курс | Паритетный курс |
| Азербайджан  Белоруссия  Казахстан  Узбекистан  Литва  Эстония | Манат  Бел. рубль  Тенге  Сум  Лит  Крона | 1,305  0,19  0,017  0,0202  0,0013  0,0039 | 1,987  0,25  0,021  0,0219  0,0008  0,0078 |

11)  Определите, на сколько процентов девальвировал азер­байджанский манат относительно доллара США, если курс доллара увеличился по стоимости на 300% по отношению к нему?

12)  Что, скорее всего, произойдет с курсом французского франка по отношению к швейцарскому франку, если реальные про­центные ставки во Франции увеличатся на 3%, а в Швейца­рии - на 1,5%?

**РАЗДЕЛ II. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ**

Раздел II состоит из двух глав, в которых рассматриваются рынки иностранной валюты и особенности функционирования валют­ного рынка Российской Федерации.

В главе 3 характеризуются основы функционирования рынка иностранной валюты. Представлены его участники, рассмотрены основные операции, доступные им на валютном рынке. Особое внимание уделено вопросам котировки валютного курса и роли коммерческих банков в процессе купли-продажи валюты на спот-рынке. Раскрыты особенности валютного дилинга, рассмотрены сущность, отличия и схожие черты фьючерсных и форвардных валютных операций, опционов и свопов, а также техника их про­ведения. Проанализированы интересы основных участников ва­лютного рынка: хеджеров, арбитражеров, спекулянтов и трейдеров.

В главе 4 рассматриваются вопросы функционирования валют­ного рынка Российской Федерации. Анализируются эволюция рос­сийского валютного рынка и российское законодательство, опре­деляющее правила "игры" всех участников валютного рынка, а также отображены его отличительные черты и основные направ­ления дальнейшего совершенствования.

**Глава 3. Рынки иностранной валюты**

**ЦЕЛИ**

        Дать характеристику и показать особенности функционирова­ния рынка иностранной валюты.

        Рассмотреть действия валютных операторов на спот-рынке.

        Рассмотреть особенности проведения валютных операций на срочном валютном рынке.

        Показать специфику действий участников валютного рынка на межбанковском и биржевом сегменте валютного рынка.

        Показать технику вычислений кросс-курсов, расчета сроч­ных курсов, научить читать биржевые бюллетени.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Базовый пункт                                   Курс продажи валюты

Валютная спекуляция                       Обратная котировка валюты

Валютный арбитраж                         Прямая котировка валюты

Валютный опцион                            Своп-операция

Валютный риск                                 Своп-ставка

Дисконт и премия                             Спот-курс

по валюте                                           Форвардные операции

Кросс-курс                                         Фьючерсные операции

Курс покупки валюты                       Хеджирование

В данной главе основное внимание уделяется рассмотрению вопросов, связанных с механизмом функционирования рынков иностранной валюты: раскрываются цели основных участников этого рынка и анализируются основные финансовые инструмен­ты, применяемые ими при работе на биржевом и межбанковском сегменте валютного рынка. После изучения данной главы вы бу­дете владеть терминологией валютных операторов, понимать спе­цифику использования различных валютных инструментов, а также получите базовые знания по выработке решений, связанных с вы­годным вложением средств на валютном рынке.

**1. ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ**

Валютные рынки представляют собой механизм, посредством которого взаимодействуют продавцы и покупатели валюты.

Объектом рынка иностранной валюты является свободно конвертируемая валюта. Торговля валютой на валютном рынке не привязана к какой-либо одной географической точке, а также не имеет фиксированного времени открытия и закрытия. Валютный рынок объединяет валюты с различным режимом национального регулирования.

Основными участниками рынка иностранной валюты являют­ся центральные эмиссионные банки стран, коммерческие банки, специализированные брокерские и дилерские организации, транснациональные компании, фирмы и физические лица.

Основой рынка иностранных валют является интербанковский рынок. Он является результатом взаимодействия валютных сче­тов коммерческих банков. Ресурсы этого рынка подразделяются на коммерческие и регуляционные. Первые из них принадлежат коммерческим банкам, вторые – центральным эмиссионным бан­кам. На этом рынке сконцентрировано до 30% официальных ва­лютных ресурсов, с помощью которых государство реализует бла­гоприятную для себя валютную политику.

Роль валютного рынка в экономике определяется его функ­циями, которые сводятся к следующему:

1) обслуживание международного оборота товаров, услуг и ка­питала;

2) формирование валютного курса под влиянием спроса и пред­ложения;

3) предоставление механизмов для защиты от валютных рис­ков, движения спекулятивных капиталов и инструментов для це­лей денежно-кредитной политики центрального банка.

Основными инструментами валютного рынка являются бан­ковские переводы и акцепты, аккредитивы, чеки, векселя и депо­зитные сертификаты.

По объему операций валютные рынки превосходят среднего­довые обороты любых других финансовых и нефинансовых рын­ков, составляя, по оценкам различных центральных банков, от 200 до 250 трлн. дол. США. Основными особенностями совре­менных валютных рынков являются их усиливающаяся интерна­ционализация, непрерывность совершения операций в течение суток, увеличение количества и объемов спекулятивных и арбит­ражных операций, а также нестабильность курсов валют.

По субъектам, оперирующим с валютой, валютный рынок подразделяется на межбанковский (прямой и брокерский), кли­ентский и биржевой рынок. В свою очередь, на межбанковском валютном рынке по срочности валютных операций выделяются три основных сегмента:

а) спот-рынок (или рынок торговли с немедленной поставкой валюты; на него приходится до 65% от всего оборота валюты);

б) форвардный рынок (или срочный рынок, на котором осу­ществляется до 10% валютных операций);

в) своп-рынок (рынок, сочетающий операции по купле-прода­же валюты на условиях "спот" и "форвард"; на нем реализуется до 25% от всех валютных операций).

На биржевом сегменте валютного рынка операции с валютой могут совершаться через валютную биржу либо с помощью тор­говли дериватами (производными фондовыми инструментами) в валютных отделах товарных и фондовых бирж. Валютные биржи имеются не во всех государствах (например, они отсутствуют в англосаксонских странах).

Помимо этого, все валютные операции можно подразделить на те, которые обслуживают международную торговлю (на их долю приходится около 10% от всех валютных операций), и валютные операции, которые напрямую не связаны с обслуживанием экс­порта-импорта, а являются чисто финансовыми трансферами (спе­куляции, хеджирование, инвестиции). Именно финансовые транс­феры преобладают на валютном рынке.

Кроме того, в зависимости от объема, характера валютных опе­раций и количества используемых валют валютные рынки под­разделяются на глобальные, региональные и внутренние. Глобаль­ные валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых цент­рах (Лондоне, Нью-Йорке, Токио, Франкфурте-на-Майне, Пари­же). На региональных валютных рынках осуществляются опера­ции с определенным кругом конвертируемых валют, таких, как кувейтский динар и др.

Внутренний валютный рынок – это рынок одного государст­ва. Под ним понимается вся совокупность операций, осущест­вляемая банками, которые расположены на территории данной страны, по валютному обслуживанию своих клиентов, в числе ко­торых могут быть компании, частные лица, банки, не специали­зирующиеся на проведении международных валютных операций, а также собственных валютных операций. В странах с ограничи­тельным валютным законодательством официальный валютный рынок обычно дополняется "черным" (нелегальным рынком) и "серым" рынком (на котором банки совершают операции с не­конвертируемыми валютами).

По отношению к валютным ограничениям различают свободные и несвободные валютные рынки, а по видам применения валютных курсов – с одним режимом и с двумя режимами валютного курса.

В целом большинство валютных сделок (около 80% от всех ва­лютных операций) осуществляется на межбанковском сегменте валютного рынка и в основном на текущем (спот) рынке. Именно в ходе межбанковских операций непосредственно формируется курс валюты. Рассмотрим валютные операции коммерческого банка более подробно.

**2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ВАЛЮТНОГО СПОТ-РЫНКА**

Спот-рынок – это рынок немедленной поставки валюты. Основными участниками этого рынка выступают коммерческие банки, которые ведут операции на спот-рынке с различными парт­нерами:

1) напрямую с клиентами-предприятиями частного и государ­ственного секторов;

2) на межбанковском рынке напрямую с другими коммерчес­кими банками;

3) через брокеров с банками и клиентами;

4) с центральными банками стран.

Спот-рынок обслуживает и частные запросы, и спекулятивные операции банков и компаний. Обычаи спот-рынка не зафиксиро­ваны в специальных международных конвенциях, однако им не­укоснительно следуют все участники этого рынка. К обычаям спот-рынка относятся:

1) осуществление платежей в течение двух рабочих банковских дней без начисления процентной ставки на сумму поставленной валюты;

2) сделки осуществляются в основном на базе компьютерной торговли с подтверждением электронными извещениями (авизо) в течение следующего рабочего дня;

3) существование обязательных курсов: если дилер крупного банка интересуется котировками другого банка, то объявленные ему котировки являются обязательными для исполнения сделки по купле-продаже валюты.

Основным инструментом спот-рынка является электронный перевод по каналам системы СВИФТ. СВИФТ (от англ. SWIFT – Society for World-Wide Interbank Financial Telecommunications) – Сообщество всемирных межбанковских финансовых телекомму­никаций – обеспечивает всем его участникам доступ к круглосу­точной высокоскоростной сети передачи банковской информа­ции в стандартной форме при высокой степени контроля и защиты от несанкционированного доступа (подробнее см. частьIII, гл. 14).

Торговля валютами на спот-рынке осуществляется на базе уста­новления обменного курса валют. Процесс установления валютного курса называется котировкой валют. Котировка валют, которую осу­ществляют коммерческие банки, может быть прямой и обратной.

Прямая котировка иностранной валюты – это выражение цены иностранной валюты в единицах национальной валюты. Большинс­тво валютных курсов представляют собой прямую котировку дол­лара США к валютам различных стран. Например, 5600 руб. за 1 дол. США или 1,5453 нем. марки за 1 дол. США.

Наоборот, обратная (косвенная) котировка – это выражение цены национальной валюты в единицах иностранной валюты. Исторически обратно котировался английский фунт стерлингов (например, 1,8000 дол. США за 1 ф. ст.). Эта традиция восходит к тому времени, когда английская валюта была ведущей мировой валютой, на долю которой приходилось до 80% от всех междуна­родных расчетов (1913 г.). В настоящее время, помимо англий­ского фунта стерлингов, обратную котировку имеют ирландский фунт стерлингов, ЭКЮ, австралийский и новозеландский долла­ры, а также некоторые другие валюты. С 1978 г. введена частич­ная обратная котировка доллара США.

Большинство основных газет мира, имеющих непосредствен­ное отношение к бизнесу, ежедневно публикуют валютные курсы. Обычно приводятся прямые и обратные котировки курса основ­ных мировых валют (табл. 3.1) для межбанковских операций на спот-рынке на сумму свыше 1 млн. дол. США.

***Таблица 3.1. Котировки обменных курсов валют на 25 февраля 1997 г.***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № п  п | Валюта | USD/Unit | Unit/USD |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  11  12 | USD   American Dollars  GBP   British Pounds  CAD   Canadian Dollars  FRF    French Francs  DEM  German Marks  INR    Indian Rupees  ITL     Italian Lira  JPY    Japanese Yen  RUR   Russian Rubles  ECU   European Currency Units  SDR   Special Drawing Right  CHF   Swiss Francs | 1,0000  1,6238  0,71608  0,1716  0,5793  0,02798  0,000581  0,0079341  0,0001742  1,1285  1,3692  0,6807 | 1,0000  0,61585  1,3965  5,828  1,726  35,73  1720  126,04  5740  0,88610  0,73035  1,469 |

*Примечание.* Цифра, представленная в столбце 4, равна результату деления 1,0 на цифру, представленную в столбце 3. Однако из-за округления возникают некоторые расхождения.

Дилеры получают информацию о текущих изменениях обмен­ных курсов из электронных информационных систем типа "Reu­ters", "Tolerate", "Bloomberg", "Knightridder", а также из разгово­ров по телефону с дилерами других банков и брокерских домов. Отдельные банки арендуют в системе"Reuters" свои собственные страницы, на которых они дают информацию о своих последних курсах покупки-продажи валюты. Однако курсы валют, опубли­кованные на этих страницах, не являются обязательными для ис­полнения данным банком.

Широко используются на валютном рынке и кросс-курсы, т.е. соотношения между двумя валютами, являющиеся производными от их курсов по отношению к третьей валюте, обычно доллару США. Например, кросс-курс швейцарского франка по отноше­нию к немецкой марке может быть рассчитан исходя из курсов немецкой марки к доллару США и швейцарского франка к долла­ру США. Так, если за 1 дол. США дают 1,5675 нем. марки или 1,3540 швейц. франка, то 1 швейц. франк будет стоить 1,1577 нем. марки.

Разные методы котировки создают практические удобства для валютных операторов, так как исключают потребность в дополнительных вычислениях. Котировки по прямому методу на двух национальных рынках должны быть обратными друг другу при условии, что стоимость курсового пересчета валюты равна нулю, т.е.:

Прямая котировка валюты = 1/Обратная котировка валюты.

Например, если курс иены котируется на рынке в Париже про­тив французского франка по курсу 0,0505 франц. франка за иену, то котировка французского франка в Токио составляет соответственно 19,80 иены за 1 франц. франк.

Некоторые валюты имеют небольшой масштаб, поэтому при их котировке за базу принимается не одна их единица, а 10 еди­ниц (как, например, французский франк), 100 единиц (например, японская иена, бельгийский франк), 1000 единиц (например, италь­янская лира). Поэтому котировка японской иены в Париже в при­мере, рассмотренном ранее, будет выглядеть как 5,05 франц. франка за 100 иен или 198 иен за 10 франц. франков для японского рынка.

На спот-рынке банки котируют курс продажи (ask rate – AR) и курс покупки валюты (bid rate – BR). Так, если котировка долла­ра США к немецкой марке составляет 1,4120-1,4125 нем. марки за 1 дол. США, то левая ставка (1,4120 ) является курсом покупки (BR), а правая ставка (1,4125 ) – курсом продажи (AR). Это озна­чает, что участник рынка, который назначает такую цену, будет покупать доллары за 1,4120 нем. марки и продавать их по 1,4125 нем. марки (см. схему, представленную далее).

***Использование котировок участниками рынка***

**Маркет-мейкер**

(коммерческий банк, котирующий валютный курс)

|  |  |
| --- | --- |
| Продает DEM  Покупает USD | Покупает DEM  Продает USD |
| BR 1,4120 | 1,4125 AR |
| Продает USD  Покупает DEM | Покупает USD  Продает DEM |

**Пользователь рынка**

На валютном рынке базовые котировки устанавливаются маркет-мейкерами (market maker), т.е. теми, кто делает рынок. Маркет-тейкеры (market taker) – те, кто использует рынок, - прини­мают эти условия, совершая сделки по ценам, определенным маркет-мейкерами. Выбор курса пользователем рынка (маркет-тейкером) является зеркальным отображением котировок, предло­женных маркет-мейкерами. В нашем примере с котировкой DEM/ USAпользователь рынка покупает марки и продает доллары по 1,4120 нем. марки за 1 дол. США, покупает доллары и продает марки но 1,4125 нем, марки за 1 дол. США.

Важное значение имеет спред – разница между курсом покуп­ки и продажи валюты, рассчитанная в базовых пунктах:

Спред = *AR – BR .*

Помимо абсолютной разницы в курсах покупки и продажи ва­люты, рассчитывают и относительную величину спреда (маржи):

*ВАS^ = [(AR* – *BR)/AR  •* 100%,

где       *AR –* курс покупки валюты;

*BR –* курс продажи валюты;

*BAS^-* продажно-покупной спред.

Спред, или маржа, должны покрывать операционные издерж­ки банка и обеспечивать ему нормальную прибыль при проведе­нии операций с валютой. BAS является своеобразной "платой" за предоставляемые банком форексные услуги. При этом размер маржи, назначаемой коммерческим банком по разным валютам, для разных клиентов и в зависимости от объема сделок может существенно колебаться.

В международной практике валюту обычно котируют с точнос­тью до четвертого знака после запятой – одного базового пункта при прямой котировке или пипса (pip) при обратной котировке. Сто базовых пунктов котировки образуют так называемую "боль­шую фигуру". Так как валютные дилеры специализируются на торговле с определенным кругом валют, то "большая фигура" хо­рошо известна на каждый рабочий день и редко изменяется при купле-продаже валюты. В основном в течение бизнес-дня меня­ются пункты котировки. Например, при изменении курса немец­кой марки с 1,7678 до 1,7689 за 1 дол. США говорят, что курс немец­кой марки упал на 11 пунктов, "большая фигура" составляет 1,76.

Различают понятия "база котировки" (базовая валюта) и "ва­люта котировки" (котируемая валюта). Базовой валютой называ­ется валюта, относительно которой котируются другие валюты. Базовой является валюта, которая признается по всему миру, или иногда, по историческим причинам, базовой валютой становится более мелкая валюта, например австралийский доллар и новозе­ландский доллар (оба являющиеся базовыми при котировке, не­смотря даже на то, что доллар США имеет более высокую стои­мость).

Очень часто курс покупки-продажи валют определяется на осно­ве кросс-курсов. При этом необходимо помнить основные прави­ла котировки курсов покупки и продажи валюты.

Так, для нахождения кросс-курса валют с котировками на базе доллара следует разделить эти две котировки: если за 1 дол. США дают 5,5453 франц. франка или 1,5745 нем. марки, то за 1 нем. марку при обмене получим 3,5219 франц. франка. Таким образом,

FRF/USD 5,5453

 Кросс-курс = ————————————— = FRF/DEM 3,5219 .

      (FRF/DEM)           DEM/USD 1,5745

Когда доллар является валютой котировки для обеих валют, для нахождения их кросс-курса необходимо разделить долларо­вые курсы этих валют: если за 1 ЭКЮ предлагают 1,3423 дол. США, а за 1 ф. ст. – 1,8632 дол. США, то за 1 ф. ст. можно получить 1,3881 ЭКЮ.

Если доллар является базой котировки только для одной из валют, то для нахождения их кросс-курса необходимо перемно­жить долларовые курсы этих валют: если за 1 дол. США можно получить 1,5745 нем. марки, а за 1 ф. ст. на рынке предлагают 1,8632 дол. США, то за 1 ф. ст. можно получить 2,9336 нем. мар­ки. Таким образом,

USD    DEM    DEM

Кросс-курс = ——  —— = —— =

GBP     USD   GBP

= 1,8632 USD/GBP  1,5745 DEM/USD = 2,9336 DEM/USD.

Важное значение в сделках купли-продажи валют имеет срок валютирования, т.е. дата, когда соответствующие средства факти­чески поступают в распоряжение сторон по сделке. Стандартная дата валютирования при спот-операциях – второй рабочий день после даты заключения сделки. Этот период позволяет оформить проведенные операции документально и фактически осуществить расчеты, даже если банки находятся в разных часовых поясах.

В случае если дата валютирования приходится на выходной (праздничный) день, сроком валютирования считается один из дней, следующих за выходным. Например, если сделка GBP/USD заключена в четверг, 31 августа, то датой валютирования будет понедельник, 4 сентября. Если эта дата отмечается как праздник в Великобритании или США, то все спот-сделки, заключенные в четверг, 31 августа, будут оплачены во вторник, 5 сентября.

Иногда срок исполнения валютных сделок – тот же рабочий день или следующий за днем заключения сделки. В таком случае речь уже идет о сделках по курсу overnight или torn/next. При этом курс сделки "спот" в данных случаях корректируется в зависимости от уровней процентных ставок по соответствующим валютам.

Однако существуют и некоторые исключения изданного прави­ла. В Австралии ранним утром на оплату может быть дан только один день, чтобы обеспечить непрерывность и синхронность ра­боты с валютным рынком США, где настоящий день еще не на­ступил. После полуночи по лондонскому времени все цены ста­новятся обычными наличными ценами. Другая проблема возни­кает при торговле валютами со странам Среднего Востока, где валютные рынки закрыты по пятницам, но открыты по субботам. Спот-сделка USD/SAR (доллар США/риал Саудовской Аравии), совершенная в среду, будет иметь разделенную дату оплаты: дол­лары будут оплачены в пятницу, а риалы – в субботу.

При работе на валютном рынке торгуют безналичной валютой (форексом) и наличной валютой (банкнотами). Так, безналичные активы, которыми оперирует валютный отдел банка, есть не что иное, как остатки на счетах в иностранной валюте. Здесь необхо­димые платежи переводятся с одного счета на другой посредством бухгалтерских записей. При торговле банкнотами валюта физи­чески перемещается в пространстве. При этом повышаются рас­ходы на транспортировку, охрану, страхование и хранение валю­ты, что увеличивает спред по котировкам иностранных банкнот (табл. 3.2).

***Таблица 3.2. Различия между торговлей валютой и банкнотами***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Критерий | Торговля | |
| валютой | банкнотами |
| 1. Способ совершения сделки | По телефону на основании письменного приказа | По телефону или в кассе |
| 2. Поставка | Кредитование счета (электронный перевод) | Поставка банкнот в кассу или специальным курьером, экспресс-почтой |
| 3. Проверка | На экране | Пересчет банкнот |
| 4. Хранение | Приносящий процент депозит в иностранной валюте | Физическое хранение в спец. хранилище, никаких процентов |

При торговле валютой у участников валютного рынка возни­кают требования и обязательства в различных валютах. Соотно­шение требований и обязательств по той или иной валюте у опе­ратора валютного рынка образует его валютную позицию, кото­рая бывает открытой и закрытой. Закрытая валютная позиция пред­полагает совпадение требований и обязательств в каждой валюте. Наоборот, если требования и обязательства не совпадают, то по­зиция является открытой. В свою очередь, открытая позиция бы­вает "длинной" и "короткой".

Наличие у валютного оператора "длинной" открытой позиции свидетельствует о том, что его требования по некоторой куплен­ной валюте превышают обязательства по проданной той же валю­те. "Короткая" валютная позиция участника рынка показывает, что его обязательства превышают его требования по рассматри­ваемой валюте. Наличие открытой валютной позиции (как "ко­роткой", так и "длинной") предполагает, что оператор валютного рынка в условиях плавающих валютных курсов несет валютный риск.

Валютный риск – это риск потерь или недополучения прибы­ли в отечественной валюте в связи с неблагоприятным изменени­ем валютного курса.

Для предотвращения злоупотреблений со стороны дилеров при торговле валютой, а также для контроля за правильным оформле­нием сделок валютный отдел коммерческого банка делят на не­сколько подотделов, каждый из которых контролирует деятель­ность другого. Так, обычный валютный отдел коммерческого банка имеет дилерский офис (front-office) и операционный офис (back-office). В первом дилеры непосредственно заключают сделки по купле-продаже валюты, а во втором осуществляется сверка доку­ментов по сделке, идентифицируется адрес контрагента и реали­зуются необходимые проводки и перечисление валюты с подтверж­дением сделки.

При этом, хотя спот-операции являются "быстрыми" опера­циями, тем не менее и они подвержены валютному риску. Это связано прежде всего с техническими особенностями систем кли­ринговых расчетов, существующих в большинстве стран мира, а также с временными различиями в работе валютных рынков. На­пример, валютные рынки США и Западной Европы разделены пятью часовыми поясами и, следовательно, платежи в долларах США могут направляться на несколько часов позже платежей в западноевропейских валютах, все же успевая к сроку валютирова-

ния по операции, что и приводит к возможности возникновения риска убытков. Кроме того, особенностями многих клиринговых систем является то, что информация о том, получен ли платеж от контрагента, становится известна лишь на следующий день после даты валютирования, а за это время резкое изменение валютного курса может привести к убыткам или упущенной выгоде.

**3. СРОЧНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК:**

**ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА И ОПЕРАЦИИ**

**3.1. Характеристика срочного валютного рынка**

На валютном рынке срочными сделками называют операции, связанные с поставкой валюты на срок более чем 3 дня со дня ее заключения. Стандартными сроками исполнения срочных кон­трактов являются 1, 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Основными участниками этого рынка являются коммерческие банки, экспортно-импортные предприятия, валютные и фондо­вые биржи, а также другие посреднические организации. Разно­видностями срочных операций выступают форвардные и фьючерс­ные сделки, опционы, своп-сделки и многочисленные комбина­ции, возникающие на их основе. При этом форвардные и своп-операции в основном осуществляются коммерческими банками, а торговля опционами и фьючерсами большей частью реализуется на биржевом сегменте валютного рынка.

Курс осуществления срочных сделок обычно отличается от курса спот-сделок на величину дисконта или премии, т.е. на величину скидки или надбавки к существующему спот-курсу. Это связано с необходимостью прогнозирования будущего спот-курса по опе­рации. Для этого анализируются факторы, влияющие на величи­ну валютного курса, и выводится ориентировочный курс валюты в будущем, который корректируется банками в зависимости от ситуации на рынке. Спред между курсом покупки и курсом про­дажи валюты на срок обычно выше, чем при операциях "спот", что связано с более высоким уровнем валютного риска, возника­ющего при проведении срочных операций.

Максимальный объем торговли на срочных рынках приходит­ся на доллар США, немецкую марку, канадский доллар, фунт стер­лингов и иену.

На валютном рынке уровень текущего валютного курса и фор­вардный курс обычно определяют маркет-мейкеры – крупнейшие банки и финансовые компании, на долю которых приходит­ся преобладающая часть операций на валютном рынке. На миро­вых валютных рынках такими банками являются "Barclays Bank", "Citibank", "PLc", "Chase Manhattan Bank", "Fuji Bank", "Deut-sche Bank" и др. Для рынка конверсии рублей к доллару маркет-мейкерами являются такие российские банки, как Банк "Импе­риал", Международный Московский банк, банк "Российский Кредит", "ОНЭКСИМбанк" и некоторые другие. Остальные бан­ки обычно "следуют за лидером", т.е. используют для своих опе­раций курс, близкий к устанавленному маркет-мейкерами.

Участников срочного рынка, исходя из преследуемых ими це­лей, также можно подразделить на арбитражеров, трейдеров, хеджеров и спекулянтов. В целом, покупая и продавая валюту на срок, участники валютного рынка корректируют свою валютную позицию.

Так, большинство участников валютного рынка (в первую оче­редь, предприятия) выступают в качестве хеджеров. Их основная задача – защита валютной выручки от валютно-курсового риска. С этой целью они осуществляют (с помощью коммерческих бан­ков) конверсионные операции, стремясь закрыть открытые ва­лютные позиции.

Другая категория участников рынка называется спекулянтами. Они осознанно принимают на себя валютный риск, поддерживая открытую валютную позицию. В отличие от хеджеров, спекулян­ты имеют возможность извлечь прибыль от непрохеджированной валютной позиции в случае, если они правильно оценили тенден­ции изменения курсов валют, или, наоборот, понести убытки при неблагоприятном изменении валютного курса.

В зависимости от времени и способов игры на динамике валют­ного курса выделяют две группы спекулянтов: позиционные спе­кулянты (поддерживают открытые позиции в течение длительно­го периода – до нескольких месяцев) и скальперы (играют на изменениях курсов в течение, одной торговой сессии, системати­чески закрывая позиции в конце каждого рабочего дня). Позици­онные спекулянты должны располагать крупными денежными сум­мами и возможностями изымать их из оборота на большие перио­ды; в основном они ориентированы на данные долгосрочных про­гнозов и анализ фундаментальных экономических показателей. Скальперы при помощи небольших по объему капиталов заклю­чают большое количество прямых и обратных сделок за короткий промежуток времени. Спекулянты являются важными действующими лицами на валютном рынке. Их действия могут вызвать появление спроса и предложения определенной валюты, а также являются одним из индикаторов будущей тенденции изменения валютного курса. В повседневной деятельности спекуляцию труд­но отличить от других типов операций. К активной или пассив­ной спекуляции прибегают практически все лица, действующие на рынке.

В свою очередь, арбитражеры осуществляют покупку иностран­ной валюты на одном валютном рынке с одновременной прода­жей ее на другом валютном рынке в целях извлечения прибыли на разнице в валютных курсах на разных рынках и в разные пе­риоды. Арбитражеры рискуют меньше спекулянтов. Они откры­вают противоположные позиции в одной валюте на разные (оди­наковые) сроки на одном или нескольких взаимосвязанных рын­ках, уменьшая величину валютно-курсового риска (по сравнению с действиями спекулянтов).

Наконец трейдеры покупают (продают) валюту по поручению и за счет клиента в торговом зале биржи. Таким образом, они осуществляют посреднические операции, получая за это комис­сионное вознаграждение от клиентов.

Рассмотрим теперь основные типы операций, осуществляемых на срочных валютных рынках.

**3.2. Срочные операции, осуществляемые на межбанковском рынке**

К основным срочным операциями, осуществляемым на межбанковском валютном рынке, относят форвардные операции и своп-сделки.

***3.2.1. Форвардные валютные контракты***

Форвардный валютный контракт – это обязательное для исполнения соглашение между банками по покупке или продаже в определенный день в будущем определенной суммы иностран­ной валюты. При этом валюта, сумма, обменный курс и дата пла­тежа фиксируются в момент заключения сделки. Срок форвард­ных сделок колеблется от 3 дней до 5 лет, однако наиболее рас­пространенными являются даты в 1, 3, 6 и 12 месяцев со дня заключения сделки.

Форвардный контракт является банковским контрактом, по­этому он не стандартизирован и может быть подобран под кон­кретную операцию. Рынок форвардных сделок (срочностью до 6 месяцев) в основных валютах достаточно стабилен, на срок же более 6 месяцев – неустойчив, при этом отдельные операции мо­гут вызывать сильные колебания обменных курсов.

Часто форвардная операция является частью сделки "своп". Если речь идет об одиночной сделке "форвард" (не сопряженной с одновременным совершением контрсделки "спот"), то эту опе­рацию называют сделкой аутрайт (outright).

Форвардный курс и курс "спот" тесно связаны между собой. С теоретической точки зрения форвардная цена валюты (FR) мо­жет быть равна спот-цене (SR). Однако на практике такое совпа­дение весьма редко. Если форвардный курс больше спот-курса (FR > SR), то говорят, что валюта котируется с "премией"; если форвардный курс меньше спот-курса (FR < SR), то говорят, что валюта котируется с "дисконтом".

Размер форвардных дисконтов или премий по валюте определяется следующим образом:

*FR – SR*                       360

*FD (Pm;Dis)* = —————  100%  ——,

*SR                                 t*

где      *FD (Pm;Dis) –* форвардный дифференциал (премия или дис­конт);

*FR –* форвардный курс;

*SR –* с пот-курс;

*t* – срок (в днях) действия форвардного контракта.

Премии и дисконты по валюте пересчитываются на годовой базис для того, чтобы можно было сравнить доходность от вложе­ния валюты в форвардную сделку с доходностью от вложения в инструменты денежного рынка.

Ежедневно международные финансовые издания типа *The Wall Street Journal* и *Financial Times* печатают текущие курсы "спот" (spot rate) и форвардные курсы (forward rate) на 30, 90 и 180 дней вперед. Кроме того, данную информацию предоставляет и агент­ство "Reuters".

На форвадном рынке банки также котируют курс покупки и про­дажи валюты и соответственно рассчитывают кросс-курс. При этом маржа между курсом покупки валюты и курсом ее продажи (AFR- BFR) больше при форвардных операциях и составляет 0,125- 0,25% годовых, тогда как по курсу "спот" – 0,08-0,1% годовых.

Существуют два основных метода котировки форвардного кур­са: метод "аутрайт" и метод "своп-ставок".

При котировке методом "аутрайт" банки указывают для кли­ентов как полный спот-курс, так и полный форвардный курс, а также срок и сумму поставки валюты.

Однако в большинстве случаев на межбанковском рынке фор­вардный курс котируется с помощью своп-ставок. Это связано с тем, что дилеры оперируют форвардными маржами (т.е. дискон­тами или премиями), выраженными в пунктах, которые и назы­ваются курсами "своп" или своп-ставками. Форвардные маржи (своп-ставки) получили преимущественное распространение по следующим причинам: а) они чаще всего остаются неизменными, в то время как курсы "спот" подвержены большим изменениям; таким образом, в котировку премий и дисконтов нужно вносить меньше изменений; б) при заключении многих сделок необходи­мо знать именно размер форвардной маржи, а не полный фор­вардный курс.

Своп-ставки выражаются в абсолютных долях соответствую­щей валюты по отношению к доллару США, аналогично котированию "спот" к доллару США. При котировании методом своп-ставок курса форвардной сделки определяются только премия или дисконт, которые при прямой котировке соответственно прибав­ляются к курсу "спот" или вычитаются из него. При обратной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса "спот" (табл. 3.3).

***Таблица 3.3. Определение форвардного курса с помощью своп-ставок***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| JPN/USD | BR | AR | BAS |
| SR (спот-курс)    Своп-ставка на 30 дней    FR (30) форвардный курс через 30 дней | 90    5    95 | 110    7    117 | 20        22 |

Размер ставки "своп" определяется исключительно различным уровнем процентных ставок участвующих стран и рассчитывается следующим образом:

Курс дол.  Разность процентов  Срок исполнения

Ставка "своп" = ————————————————————————————

(360  100) + (Проценты за границей  Срок исполнения)

Своп-ставки, которые котируются в банковских информаци­онных системах, даются только для полных месяцев или для так называемых "ординарных" дат. Ситуация усложняется, когда спот-дата валютирования совпадает с последним днем месяца. В этом случае действует правило "конца месяца", при котором все фор­вардные сделки на подобном спот-курсе имеют дату валютирова­ния в последний день месяца.

Например, если 6-месячная форвардная сделка заключена 26 февраля, то соответствующей спот-датой будет 28 февраля, т.е. конец месяца. Следовательно, форвардная сделка должна быть оплачена 31, а не 28 августа.

Все другие даты, т.е. ни ординарные, ни подчиняющиеся пра­вилу "конца месяца", называются "рваными" датами. В этом слу­чае своп-пункты "рваных" дат пересчитываются каждый раз по-новому через пересчет в ежедневную ставку разницы в своп-пунктах для двух ординарных дат до и после требуемой даты.

Например, клиент коммерческого банка интересуется котиров­кой форвардного курса на день, в который в его пользу должен быть произведен платеж, т.е. через 3 месяца и 5 дней. Расчет фор­вардного курса в таком случае будет производиться следующим образом (табл. 3.4).

Как и спот-сделки, форвардные контракты также могут заклю­чаться и на сделки без участия американского доллара. В этом случае для расчетов будут использоваться кросс-курсы.

При заключении форвардного контракта валютный риск опе­ратора рынка значительно увеличивается, так как увеличиваются вероятность непредсказуемого изменения курса валюты на дату поставки и риск неплатежеспособности партнера. Таким обра­зом, банк несет риск, связанный с закрытием позиции. Именно поэтому при заключении форвардной сделки клиент должен иметь соответствующие средства – остаток на счете или кредитную ли­нию – для покрытия этого риска.

***Таблица 3.4. Расчет форвардного курса на "рваную" дату***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата: 6 февраля | Покупка DEM/USD | Продажа DEM/USD | Дата валютирования | Срок |
| Спот-курс  Своп-пункты на 3 месяца  Своп-пункты на 4 месяца  Своп-пункты на 4-й месяц  Своп-пункты в день | 1,5905  -170  -220  -50  -50/30 | 1,5915  -165  -210  -45  -45/30 | 8 февраля  8 мая  8 июня | 90 дней  120 дней  30 дней |
| Своп-пункты для 3 месяцев и 5 дней рассчитываются так:  своп-пункты на 3 месяца + (5своп-пункты в день).  Имеем:                                Покупка                                   Продажа                                                 -170                                            –165                                                      -8                                               –7                                     \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_  Итого:                                    -178                                           –172  Форвардный курс на 13 мая составляет DEM/USD 1,5727/1,5743 | | | | |

Основное же назначение форвардных операций заключается в хеджировании валютного риска. С помощью форвардных контрак­тов основная доля промышленных клиентов стремится закрыть открытую валютную позицию.

***3.2.2. Своп-контракты***

Своп-операции представляют собой комбинацию из спот- и форвардных сделок. Зачастую их называют валютным бартером.

Своп-сделка – это валютная операция, сочетающая куплю-про­дажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновре­менной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами.

По операциям "своп" наличная сделка осуществляется по кур­су "спот", который в контрсделке корректируется с учетом пре­мии или дисконта (в зависимости от тенденций изменения ва­лютного курса). В данном типе сделки клиент экономит на марже – разницах между курсами продавца и покупателя по наличной сдел­ке. Для банков данные операции также имеют определенные пре имущества. Основное заключается в том, что своп-сделки не со­здают открытой валютной позиции и временно обеспечивают ва­лютой без риска, связанного с изменением ее курса.

Сделки "своп" обычно осуществляются на срок от 1 дня до 6 ме­сяцев, реже встречаются своп-сделки сроком исполнения до 5 лет.

Своп-операции осуществляются как между коммерческими банками, так и между коммерческими банками и центральным банком страны, и непосредственно между центральными банка­ми стран. В последнем случае они представляют собой соглаше­ния о взаимном кредитовании в национальных валютах. С 1969 г. действует многосторонняя система взаимного обмена валют через Банк международных расчетов в Базеле на базе использования операций "своп". Такие двусторонние акции используются цент­ральными банками стран для осуществления эффективных валют­ных интервенций.

Существует множество путей применения свопов. Так, они мо­гут быть использованы как инструмент для приобретения ино­странной валюты на ограниченный период по фиксированному обменному курсу (на основе схемы "своп": спот против форвар­да), для быстрого реагирования на изменения в ожидаемых вхо­дящих и исходящих валютных потоках путем сокращения или удлинения сроков своп-контрактов, которые уже были заключе­ны (на основе схемы своп-сделки: форвард против форварда) и др.

Рассмотрим варианты приобретения фирмой иностранной ва­люты на ограниченный период с помощью сделки "своп".

Пусть фирме необходимы доллары США в обмен на немецкие марки на 3 месяца. Сегодня 10 октября 1996 г. Фирма-клиент заключает с банком своп-операцию, состоящую в том, что она покупает на условиях "спот" доллары США в обмен на немецкие марки с датой валютирования 12 октября 1996 г. и одновременно заключает форвардный контракт на продажу того же количества долларов в обмен на немецкие марки на 12 января 1997 г. Таким образом, фирма получает необходимые ей долларовые средства на 3 месяца. Ценой сделки выступает разница между спот- и фор­вардным курсами, отражающая разницу между процентными став­ками по долларам США и немецким маркам (пример 1).

Предположим далее, что фирма, ожидавшая пополнения валют­ных средств в долларах США, через 3 месяца получила извещение, что необходимые денежные средства будут переведены не в янва­ре 1997 г., а лишь в марте того же года. Фирма может быстро отреагировать на изменения во входящих валютных потоках путем удлинения срока хеджирующего контракта.

В нашем случае клиент продлевает ранее заключенную форвард­ную сделку в рамках своп-операции посредством немедленной по­вторной продажи тех немецких марок, которые были им куплены по своп-контракту в примере 1 на 12 января 1997 г. с добавлением дальнейшей форвардной сделки, в которой он вновь покупает об­ратно немецкие марки на дату валютирования через 6 месяцев. Имеет место следующая конструкция: сделка заключается 10 ноября 1996 г. Клиент покупает на 12 января 1997 г. доллары США в обмен на немецкие марки (1-й форвардный контракт) и одновременно про­дает их в обмен на немецкие марки на 12 мая 1997 г. Таким обра­зом, 3-месячная форвардная сделка превращается в 6-месячную форвардную сделку (пример 2).

Спот-курсы и своп-пункты, используемые в примерах 1 и 2, отличаются друг от друга. Изменение в сроке обращения произ­водится посредством закрытия форвардной позиции из примера 1 и создания форвардной позиции на другую дату. Закрытие перво­начальной позиции сопряжено с получением прибыли или убыт­ка, так как обменный курс "спот" и процентная ставка больше не будут такими же, как в день заключения начальной сделки.

Обменные курсы "спот", используемые в своп-сделках, - это средние курсы, а не курсы купли-продажи валюты, используемые в соответствующих условных форвардных сделках, поэтому кли­енту не нужно платить продажно-покупной спред.

Достаточно часто сделки "своп" используются для того, чтобы уменьшить период расчета по валюте до 1 дня. При этом будет использоваться сверхкраткосрочный своп. В этом случае требуе­мая валюта должна быть куплена на спот-рынке на условиях рас­чета на второй рабочий день и в то же время совершается своп-сделка по покупке валюты с поставкой "завтра" и по продаже с поставкой на дату "спот". Такая сделка называется "завтра и сле­дующий день" (tom-next). Она приводит к переносу даты расче­тов на один день вперед, а разница в процентных ставках должна быть снивелирована своп-пунктами.

В настоящее время получили распространение (помимо своп-операций с валютой) комбинации с процентной ставкой, опцио­ном, золотом, ценными бумагами, кредитами и депозитами.

Для того чтобы решить вопрос о том, заключать ли валютный своп, необходимо процентный доход, который может быть полу­чен в результате заключения свопа, сравнить с доходом, который мог бы быть получен другими способами, например заимствова­нием другой валюты и помещением ее на соответствующий депо­зит. При этом различия в кредитоспособности клиента на различ­ных рынках могут означать, что одна последовательность сделок принесет больший доход, чем другая, несмотря на выравниваю­щий эффект международного арбитража. Кроме того, форвардные валютообменные курсы базируются на процентных ставках ев­рорынка, а заимствования и депозиты – чаще на национальных ставках.

**3.3. Биржевые срочные операции**

К биржевым срочным операциям с валютой относятся опци­онные и фьючерсные контракты. Однако в настоящее время тор­говлей опционными контрактами занимаются и коммерческие банки. Особенно широкое распространение торговля опционами "в розницу" получила в Швейцарии.

***3.3.1. Фьючерсные валютные контракты***

Сущность фьючерсных операций сходна с форвардными сдел­ками. Фьючерсные операции также осуществляются с поставкой валюты на срок более 3 дней со дня заключения сделки, и при этом цена исполнения контракта в будущем определяется в день заключения сделки.

Однако при наличии сходных моментов имеются и существен­ные отличия фьючерсных операций от форвардных. Во-первых, фьючерсные операции осуществляются в основном на биржевом рынке, а форвардные – на межбанковском. Это приводит к тому, что сроки исполнения фьючерсных контрактов привязаны к оп­ределенным датам (например, 3-й среде каждого третьего месяца года) и стандартизированы по срокам, объемам и условиям по­ставки. В случае же форвардных контрактов срок и объем сделки определяются по взаимной договоренности сторон.

Во-вторых, фьючерсные операции совершаются с ограничен­ным кругом валют, таких, как доллар США, немецкая марка, фран­цузский франк, японская иена, фунт стерлингов и некоторых дру­гих. При формировании форвардного контракта круг валют зна­чительно шире.

В-третьих, фьючерсный рынок доступен как для крупных инвес­торов, так и для индивидуальных и мелких институциональных инвесторов. Доступ же на форвардные рынки для небольших фирм ограничен. Это связано с тем, что минимальная сумма для заклю­чения форвардного контракта составляет в большинстве случаев 500 000 дол.

В-четвертых, фьючерсные операции на 95% заканчиваются заключением офсетной (обратной) сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется, а участники данной опера­ции получают лишь разность между первоначальной ценой за­ключения контракта и ценой, существующей в день совершения обратной сделки. При форвардах до 95% всех сделок заканчива­ются поставкой валюты по контракту.

В-пятых, стандартизация контрактов означает, что фьючерс­ные сделки могут совершаться более дешево, чем индивидуально заключаемые между клиентом и банком форвардные сделки. Имен­но поэтому форвардные сделки обычно дороже, т.е. они сопро­вождаются большим спредом на покупку-продажу. Это может при­вести к большим затратам для клиента при досрочном закрытии позиций.

Фьючерсы обладают и рядом существенных недостатков по срав­нению с форвардами. Так, если стандартная форма фьючерсного контракта не равна сумме, которую необходимо прохеджировать, то разница должна быть либо незакрытой, либо прохеджированной на форвардном рынке. И, кроме этого, если желаемый пери­од хеджирования не совпадает с периодом обращения фьючерса, то фьючерсный оператор несет базисный риск, так как форвардные курсы для двух дат могут изменяться по-разному.

В графическом виде отличие фьючерсных операций от фор­вардных можно представить следующим образом (рис. 3.1 и 3.2).

Рис. 3.1. Схема заключения форвардного контракта

Рис. 3.2. Схема заключения фьючерсного контракта

При фьючерсной сделке партнером клиента выступает клирин­говая палата соответствующей фьючерсной биржи. Сами фьючерс­ные биржи различаются по размерам обращающихся на них кон­трактов и правилам совершения сделок. Основными биржами, на которых обращаются валютные фьючерсные контракты, являют­ся Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange – СМЕ), Филадельфийская торговая биржа (Philadelphia Board of Trade – РВОТ), Международная денежная биржа Сингапура (Singapore In­ternational Monetary Exchange -  IMEX). В Европе наиболее из­вестными фьючерсными биржами являются: Европейская опци­онная биржа в Амстердаме (European Option Exchange -  ОЕ), Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (Lon­don International Financial Future Exchange - LIFFE), Швейцар­ская биржа финансовых фьючерсов и опционов (Swiss Options and Financial Futures Exchange – SOFFEX) и др.

Таким образом, валютообменные фьючерсы представляют со­бой стандартизированные обращающиеся на биржах контракты. Банки и брокеры не являются сторонами сделок, они лишь игра­ют роль посредников между клиентами и клиринговой палатой биржи. Клиент должен депонировать в клиринговой палате ис­ходную маржу. Размер маржи устанавливается клиринговой пала­той исходя из наблюдаемых дневных отклонений актива, кото­рый лежит в основе контракта, за прошлые периоды. Клиринго­вая палата также устанавливает минимальный нижний уровень маржи. Это означает, что сумма денег на маржевом счете клиента не должна опускаться ниже данного уровня. Часто нижний уро­вень маржи составляет 75% от суммы начальной маржи.

Клиринговая палата каждый день переоценивает контракты в соответствии с текущими рыночными ценами. Если по контракту идет убыток, то выставляются требования для внесения дополни­тельного обеспечения, чтобы маржа была не меньше требуемой суммы (минимального уровня маржи). Если же на маржевом сче­те инвестора накапливается сумма, которая больше нижнего уровня маржи, то он может воспользоваться данным излишком, сняв его со счета.

По каждому виду контракта биржа устанавливает лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня. Если фьючерсная цена выходит заданный пре­дел, то биржа останавливает торговлю контрактом, что играет боль­шую роль с точки зрения снижения риска больших потерь и пред­отвращения банкротств. Такая ситуация продолжается до тех пор, пока фьючерсная цена не войдет в лимитный интервал. Для огра­ничения спекулятивной активности биржа также устанавливает определенный позиционный лимит, т.е. ограничивает количество контрактов, которые может держать открытыми один инвестор, и разбивку по времени их исчисления.

Правила биржевой торговли существенно отличаются на различ­ных биржах. Однако механизм реализации фьючерсных сделок везде одинаков.

***3.3.2. Опционные валютные контракты***

Сделки с опционами принципиально отличаются от форвард­ных и фьючерсных операций. Основной характеристикой опцио­нов является то, что держателю опциона предоставляется выбор:

реализовать опцион по заранее фиксированной цене или отка­заться от его исполнения. Таким образом, у держателя опциона есть право, а не обязательство совершить определенное действие; в опционах продается право на реализацию сделки, а приобрета­ется конкретная валюта.

Опцион – это ценная бумага, дающая право ее владельцу ку­пить (продать) определенное количество валюты по фиксирован­ной в момент заключения сделки цене в определенный момент в будущем.

При совершении опционной сделки принимает участие прода­вец опциона (надписатель опциона) и его покупатель (держатель опциона). Держатель опциона приобретает право купить или про­дать определенный актив в будущем по цене, фиксированной в момент заключения сделки. Надписатель опциона принимает на себя обязательство купить (или продать) актив, лежащий в основе опционной сделки, по заранее оговоренной цене. Так как риск потерь надписателя опциона, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, в качестве платы за риск держатель опциона в момент заключения сделки выплачивает надписателю премию. Премия не возвращается дер­жателю опциона даже в случае его отказа от реализации прав по опциону.

При этом под сроком опциона понимается момент времени, по окончании которого покупатель опциона теряет право на покуп­ку (продажу) валюты, а продавец опциона освобождается от своих обязанностей по условиям контракта. Под базисной стоимостью понимается цена, за которую покупатель опциона имеет право купить (продать) валюту в случае реализации контракта. Базисная стоимость определяется в момент заключения контракта и оста­ется постоянной до истечения срока сделки. Опционная премия- это денежная сумма, которую покупатель опциона платит за его приобретение.

В основе заключения опционных сделок лежит колебание валютного курса базисного актива. Участники рынка по-разному оценивают направление и темпы изменения курсов валют по дан­ному контракту. Из различия в их представлениях относительно будущей цены валюты и возникает возможность использования данных контрактов.

Определение размера премии – сложная задача. Премия должна быть достаточно высокой, чтобы убедить продавца опциона взять на себя риск убытка, и достаточно низкой, чтобы заинтересовать покупателя в хороших шансах получить прибыль. Размер премии определяется действием таких факторов, как:

а) внутренняя ценность опциона – та прибыль, которую мог бы получить его владелец при немедленном исполнении;

б) срок опциона – срок, на который заключен опционный контракт;

в) подвижность валют – размер колебаний рассматриваемых валют в прошлом и в будущем;

г) процентные издержки – изменение процентных ставок в валюте, в которой должна быть выплачена премия.

Валютные опционы в основном обращаются на биржах. При этом для данного сегмента биржевого рынка характерны постоян­ные изменения и различия в способах свершения сделок по раз­личным биржам. Однако все рынки опционов имеют и общие черты, такие, как стандартизация контрактов и наличие системы ежедневного расчета "никакого долга". Реже встречаются так на­зываемые розничные опционы, которые предлагают крупные ком­мерческие банки своим клиентам. Опционный контракт заклю­чается на основе специальной договоренности между клиентом и банком, при этом клиенты могут в процессе переговоров полу­чить нестандартные условия с соответствующим изменением цены исполнения опциона и премии.

Опционы подразделяются на опционы покупателя, или колл-опционы, и опционы продавца, или пут-опционы. Колл-опцион дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, фиксированной в настоящий момент времени. Пут-опцион соответственно дает право на продажу валюты при тех же условиях.

Различают также европейские опционы – опционы, которые могут быть исполнены только в день истечения срока действия контракта, и американские опционы, которые дают право купить или продать базисный актив в любое время до дня истечения дей­ствия контракта. Так как в случае американских опционов прода­вец несет более высокий риск, за них обычно платится и более высокая премия, чем за европейские опционы. В европейских стра­нах и в России используются в основном европейские опционы.

При работе с опционами его участник может выступить как в роли надписателя (либо опциона продавца, либо опциона поку­пателя), так и в роли держателя определенного типа опциона. В любом случае основная идея данной сделки – извлечь прибыль из колебаний валютных курсов. При этом на повышение курса базисного актива рассчитывают как надписатель опциона продав­ца, так и держатель опциона покупателя; в снижении курса ба­зисного актива к моменту реализации контракта заинтересованы соответственно надписатель опциона покупателя и держатель оп­циона продавца.

В отличие от форвардных и фьючерсных контрактов валютные опционы дают возможность ограничить риск, связанный с неблагоприятным развитием курсов валют, сохраняя при этом шансы на получение прибыли в случае его благоприятного развития. Именно поэтому опционы, являясь относительно новым ин­струментом валютного рынка, получили такое широкое рас­пространение на всех биржевых площадках.

**3.4. Валютный арбитраж: виды и техника осуществления**

Применительно к валютным рынкам закон единой цены формулируется следующим образом: курс какой-либо валюты при­мерно одинаков во всех странах. Отклонение валютного курса на различных валютных рынках определяется величиной операци­онных расходов, связанных с переводом данной валюты с одного валютного рынка на другой. Таким образом, курс доллара в Нью-Йорке отличается от курса доллара в Токио на величину операци­онных расходов, связанных с переводом доллара из Нью-Йорка в Токио. В случае если курсы валют различаются на величину боль­шую, чем величина операционных расходов, возникает возмож­ность игры на курсовых разницах, которая и получила название валютного арбитража.

Валютный арбитраж – это операция с валютами, состоящая в одновременном открытии одинаковых (или различных) по сро­кам противоположных позиций на одном или нескольких взаи­мосвязанных финансовых рынках с целью получения гарантиро­ванной прибыли за счет разницы в котировках.

Арбитражные операции в процентном выражении невелики, поэтому выгодны лишь крупные сделки. Осуществляют их глав­ным образом финансовые институты. Основной принцип арбит­ража – купить какой-либо финансовый актив подешевле и про­дать его подороже. Необходимым условием арбитражных опера­ций является свободный перелив капитала между различными сег­ментами рынка (свободная конвертируемость валют, отсутствие валютных ограничений, отсутствие ограничений на осуществле­ние определенных видов деятельности для различных типов аген­тов и др.). Предпосылкой рассматриваемых операций является не­совпадение котировок финансовых активов во времени и в про­странстве под действием рыночных сил.

Различают временной валютный и пространственный валют­ный арбитраж. Кроме того, каждый из них подразделяется на про­стой и сложный (или кросс-курсовой, тройственный). Простой арбитраж выполняется с двумя валютами, а кросс-курсовой – с тремя и более валютами.

Локальный, или пространственный, арбитраж предполагает получение дохода за счет разницы курса валют на двух различных рынках. Возможность для локального арбитража существует, если курс покупки валюты в каком-либо банке превышает курс прода­жи в другом банке. Сложный арбитраж может быть реализован тогда, когда рассчитанный кросс-курс между двумя валютами от­личается от фактического котируемого курса каким-либо банком или на каком-либо рынке. Временной арбитраж представляет со­бой операцию с целью получения прибыли от разницы валютных курсов во времени.

В современных условиях валютный арбитраж уступает место процентному и валютно-процентному, так как на валютных рын­ках после почти двух десятилетий резких скачков курсов наблю­дается относительное выравнивание условий обмена как между европейскими денежными единицами, так и в отношениях между ними и долларом США. Однако существует разница в процент­ных ставках из-за несогласованности национальных политик в области процентных ставок, хотя процессы интеграции усилива­ются и на рынках ссудных капиталов Валютно-процентный арбитраж основывается на использова­нии различий в процентных ставках по сделкам, осуществляемым в различных валютах. В наиболее простом случае эта операция представляет собой конверсию национальной валюты в иностран­ную, размещение ее на депозит в зарубежном банке, после окон­чания срока которого средства переводятся обратно в националь­ные денежные единицы. Подобные операции могут проводиться в двух формах – с форвардным покрытием и без него.

Наиболее часто при игре с валютными курсами используется покрытый процентный арбитраж. Покрытый процентный арбит­раж представляет собой сделку, сочетающую валютную и депо­зитную операции, которые направлены на регулирование арбитражерами валютной структуры своих краткосрочных активов и пассивов с целью получения прибыли за счет разниц в процент­ных ставках по различным валютам. В качестве примера процент­ного арбитража с форвардным покрытием можно привести сле­дующую схему действий: покупка валюты по курсу "спот", поме­щение ее на срочный депозит и одновременная продажа ее по форвардному курсу. Данная операция не несет валютного риска, а источником прибыли в этом случае является разница в уровнях дохода, получаемого за счет разницы в процентных ставках по валютам и стоимости страхования валютного риска, определяе­мой размерами форвардной маржи.

Небанковские участники валютного рынка иногда используют процентный арбитраж без форвардного покрытия. Эта операция обычно является средне- или долгосрочной и связана с движени­ем капитала. Суть ее состоит в том, что арбитраже? покупает ва­люту на условиях "спот" с последующим размещением ее на де­позит и обратной конверсией по курсу "спот" по истечении его срока действия. Для участников, осуществляющих данный вид ар­битража, важно правильно оценить тенденцию изменения курса валюты на средне- и долгосрочный интервал времени, так как их валютная позиция является открытой и тем самым подверженной риску изменения валютного курса.

Арбитражные операции являются основными в работе дилеров коммерческого банка. Часто возможность для проведения арбит­ражных сделок возникает лишь на считанные минуты, поэтому от способности дилера мгновенно оценить и просчитать арбитраж­ную операцию во многом зависит прибыль банка в каждый кон­кретный день. Арбитражные операции сложны и требуют хоро­шего видения рынка, поэтому дилеры специализируются на опе­рациях с определенным количеством валют.

Арбитражные операции также имеют большое экономическое значение для всего финансового рынка. Поскольку арбитражные операции базируются на извлечении выгоды из различий, суще­ствующих между рынками или на одном и том же рынке между сроками контрактов, вмешательство арбитражеров позволяет обес­печить взаимосвязь курсов и регулирование рынка. В отличие от спекуляции и хеджирования, арбитраж способствует кратковре­менному выравниванию курсов на различных рынках и сглажива­ет резкие конъюнктурные скачки, повышая устойчивость рынка.

Другой операцией, которую часто используют крупные участ­ники валютного рынка, является спекуляция – деятельность, на­правленная на получение прибыли за счет разницы в курсах фи­нансовых инструментов во времени. Успешность спекуляции за­висит от точности прогнозов, так как реализация спекулятивной стратегии требует от ее участника покупать валютные инструмен­ты, когда предполагается повышение курсов, и продавать, когда ожидается их понижение, наилучшим образом используя при этом эффект рычага, созданный гарантийным залоговым депозитом, и изменчивость котировок.

Спекулятивные операции значительно повышают ликвидность рынка срочных финансовых инструментов. В надежде на спеку­лятивную прибыль на срочном рынке заключается около 60% от всех сделок. Это позволяет проводить большие по объему опера­ции. Кроме того, спекуляция создает принципиальную возмож­ность для хеджирования, так как спекулянт за вознаграждение сознательно принимает на себя риск изменения цен финансовых активов, который перекладывают на него хеджеры. Таким обра­зом, хеджирование невозможно без спекуляции.

**РЕЗЮМЕ**

Объектом рынка иностранной валюты является свободно конвертируемая валюта. Около 80% от всех валютных операций осуществляется на межбанковском сегменте валютного рынка – на спот-рынке.

Спот-рынок – это рынок поставки валюты в течение 2 рабо­чих банковских дней без начисления процентов на сумму постав­ленной валюты. Базовые котировки устанавливаются маркет-мейкерами (обычно коммерческими банками).

Прямая котировка иностранной валюты – это выражение цены иностранной валюты в единицах национальной валюты.

Обратная (косвенная) котировка – это выражение цены нацио­нальной валюты в единицах иностранной валюты.

Кросс-курс – это соотношение между двумя валютами, являющееся производным от их курсов по отношению к третьей валюте.

На валютном рынке срочными называют операции, связанные с поставкой валюты на срок более чем 3 дня со дня ее заключе­ния. Курс срочных сделок отличается от курса "спот" на величи­ну скидок и надбавок с курса "спот", размер которых определяет­ся разницей в уровнях процентных ставок по депозитам в соот­ветствующих валютах.

Покупая и продавая валюту на срок, участники валютного рынка корректируют свою валютную позицию – соотношение требова­ний и обязательств по определенной валюте. Валютная позиция бывает открытой и закрытой. Закрытая валютная позиция пред­полагает совпадение требований и обязательств в валюте; в про­тивном случае позиция является открытой. Открытая позиция бы­вает "длинной" и "короткой". "Длинная" позиция показывает, что требования по некоторой купленной валюте превышают обя­зательства по ней. "Короткая" валютная позиция предполагает, что обязательства участника рынка превышают требования по рас­сматриваемой валюте. Наличие открытой валютной позиции свя­зано с валютным риском.

Валютный риск – это риск потерь или недополучения прибы­ли в отечественной валюте в связи с неблагоприятным изменени­ем валютного курса. Валютному риску подвержены участники как спот-, так и срочного рынка. Большинство участников валютного рынка являются хеджерами. Они защищают свою валютную вы­ручку от валютно-курсового риска, закрывая открытые валютные позиции. Спекулянты осознанно принимают на себя валютный риск, поддерживая открытую валютную позицию. Арбитражеры принимают на себя валютный риск, открывая противоположные позиции в одной валюте на разные (одинаковые) сроки на одном или нескольких взаимосвязанных рынках. Трейдеры покупают (продают) валюту по поручению и за счет клиента в торговом зале биржи, получая за это комиссионное вознаграждение от клиентов.

Форвардный валютный контракт – это обязательное для исполнения соглашение по покупке или продаже в определенный день в будущем определенной суммы иностранной валюты. Ва люта, сумма, обменный курс и дата платежа фиксируются в мо­мент заключения сделки. Форвардный контракт является банков­ским контрактом, он не стандартизирован и может быть подо­бран под конкретную операцию. Если форвардный курс больше спот-курса (FR > SR ), то валюта котируется с "премией"; если форвардный курс меньше спот-курса (FR < SR), то валюта коти­руется с "дисконтом".

Своп-сделка – это валютная операция, сочетающая куплю-про­дажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновре­менной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами. Она не создает открытой валютной позиции и временно обеспе­чивает клиента валютой без риска, связанного с изменением ее курса.

Фьючерсы и опционы в основном обращаются на бирже. Имен­но поэтому они являются строго стандартизированными контрак­тами, в чем и заключается их основное отличие от форвардов и свопов.

Опцион – это ценная бумага, дающая право ее владельцу ку­пить (продать) определенное количество валюты по фиксирован­ной в момент заключения сделки цене в определенный момент в будущем. Обязанность по выполнению условий сделки накла­дывается только на продавца опциона, при этом возможный убы­ток покупателя опциона ограничен размером премии по опцио­ну. Колл-опцион дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, фиксированной в настоящий момент времени. Пут-опцион дает право на продажу валюты при тех же условиях. Европейские опционы могут быть исполнены только в день истечения срока действия контракта; американские оп­ционы – в любое время до дня истечения контракта.

Пространственный валютный арбитраж предполагает получе­ние дохода за счет разницы курса валют на двух различных рын­ках, а временной валютный арбитраж – за счет разницы курсов валют во времени. Валютно-процентный арбитраж основывается на использовании различий в процентных ставках по сделкам, осуществляемым в различных валютах. Он может осуществляться с форварным покрытием и без него.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Что понимается под валютным рынком? Какова его структура?

2)      Что такое котировка валюты? Какие виды котировок вы знае­те? Каковы правила расчета кросс-курса?

3)      Охарактеризуйте спот- и форвардный рынок. Чем определя­ется величина спот- и форвардного курса?

4)      Что обозначает котировка 5,6342 FRF/USD? Назовите "боль­шую фигуру" в данной котировке, базисный пункт, валюту коти­ровки и базу котировки.

5)      Что понимается под валютной позицией участника валютного рынка? Если банк покупает немецкие марки за швейцарские франки, то как изменится его валютная позиция?

6)      Чем отличаются фьючерсные контракты от форвардных?

7)      Какие сделки на валютном рынке называются своп-сделками? В чем их преимущества перед другими срочными сделками?

8)      В чем принципиальное отличие опционных контрактов от дру­гих срочных контрактов? Какие виды опционов вы знаете?

9)      В чем проявляется различие между арбитражерами, хеджерами и спекулянтами, действующими на валютном рынке?

10)  Вы являетесь дилером банка. Если в настоящий момент вре­мени имеются следующие котировки валют:

USD/ECU        FRF/USD        BEF/USD        DEM/USD       USD/GBP

1,3560/80        5,5500/50        30,45/70          1,5200/70        1,7860/900,

     то по какой котировке вы будете:

     а) продавать клиенту BEF за USD;

     б) покупать ECU за USD;

     в) покупать DEM за FRF;

     г) продавать GBP за BEF?

Кроме того, ответьте, по какой котировке клиент банка купит у вас GBP за ECU.

11)  Определите, сколько немецких марок приходится на единицу СДР, если имеется следующая информация (табл.).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Валюты | Доля в корзине СДР в национальном выражении | Курс в долларах за каждую валютную единицу |
| Доллар США  Немецкая марка  Швейцарский франк  Французский франк  Японская иена  Фунт стерлингов  Датская крона | 0,452  0,527  0,875  1,02  33,4  0,089  0,1976 | 1,0000  0,6442  0,7841  0,1886  0,0102  1,5730  0,1641 |

12)  Если вы являетесь держателем колл-опциона в долларах США по сделачному курсу 1,70 USD за 1 GBP, то реализовали бы вы опцион при спотовом курсе 1,83 USD за 1GBP?

13)  Имеется следующая информация по курсу DEM/USE (табл.):

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Валютный курс | Покупка | Продажа |
| Спот-курс  Своп-ставка (30) | 1,6700  50 | 1,6780  40 |

Каков будет форвардный 30-дневный курс продажи DEM/ USD?

14)  Может ли покрытый арбитраж рассматриваться как выгод­ный для немецких инвесторов, если спот-курс немецких марок составляет 1,55 DEM/USD, а форвардный курс на год составляет 1,65 DEM/USD? Процентные ставки по де­позитам в Нью-Йорке составляют 8% годовых, а во Франкфурте-на-Майне – 4% в год соответственно.

15)  Курс "спот" 1 USD = 98,70 JPY. Процентная ставка по 3-ме­сячным депозитам в долларах составляет 6,18%; в иенах – 2,25%. Определите форвардный курс иены на 3 месяца.

16)  Курс "спот" 1 USD *=* 30,35 BEF. Годовая процентная став­ка по депозитам в бельгийских франках составляет 9%, в долларах –11,5%. Определите прибыль спекулянта, ожи­дания которого о падении за 6 месяцев курса бельгийского франка против доллара до 1 : 33,5 оправдываются.

**Глава 4. Особенности валютного рынка российской федерации**

**ЦЕЛИ**

        Рассмотреть эволюцию становления валютного рынка Рос­сийской Федерации.

        Выявить особенности функционирования валютного рынка в Российской Федерации на современном этапе.

        Проанализировать основные законодательные акты, регламен­тирующие деятельность субъектов валютного рынка в Россий­ской Федерации.

        Рассмотреть основные направления деятельности участников валютного рынка в Российской Федерации и пути совершен­ствования валютного законодательства.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Агенты валютного контроля            Органы валютного

Валютное регулирование                 контроля

Валютный контроль                         Паспорт сделки

В данной главе рассматриваются эволюция российского валютного рынка и его современное состояние; проводится ана­лиз валютного регулирования экспортно-импортных операций, связанных с перемещением товаров через таможенную границу Российской Федерации.

**1. ЭТАПЫ СТАНОВЛЕНИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА В РОССИИ**

Валютный рынок Российской Федерации находится в стадии  формирования. Начало его становления относится к 1986 г., когда валютная монополия государства была разрушена и практически все хозяйствующие субъекты получили право выхода на внешний рынок.

До 1986 г. в СССР отсутствовала необходимость в валютном регулировании внешнеэкономической деятельности. Это объяс­нялось существованием государственной монополии на операции с валютой, которая проявлялась в отсутствии связей между внут­ренними рынками капитала, товаров и услуг и соответствующими мировыми рынками; полной централизации управления валют­ными ресурсами государства; минимальном количестве участни­ков внешнеэкономической деятельности. От имени государства на международном рынке выступало несколько крупных внешне­торговых объединений. Валютная выручка от экспорта концент­рировалась на счетах Внешторгбанка СССР. Государство в лице Госплана СССР, Минфина СССР и Госбанка СССР осуществля­ло плановое распределение средств, полученных от привлечен­ных валютных кредитов и экспортной выручки в соответствии с потребностями регионов и отраслей. Выделение предприятиям ва­лютных средств осуществлялось в строгом соответствии с разме­ром предоставленных им лимитов. Существовало несколько ре­жимов валютного курса рубля к доллару США. Официальный курс рубля к доллару резко отличался от рассчитанного на основе па­ритета покупательной способности.

В 1986 г. (с появлением Закона РФ "О государственном пред­приятии") начинается новый этап в формировании валютного рынка на территории СССР. В соответствии с этим Законом поч­ти все субъекты российской экономики получили право выхода на внешний рынок. Начался период децентрализации внешне­экономической деятельности. В это время валютные поступления от экспорта делились в определенных пропорциях между государ­ством и непосредственными производителями экспортной про­дукции: 20% валютной выручки оставалось в пользовании пред­приятия, 80% продавалось государству по фиксированному курсу. Следует отметить, что в этот период отсутствовал специальный орган валютного регулирования, не был принят закон, регулирующий валютные операции на территории СССР. Источником валютного законодательства служили решения Совета Министров СССР, а также издаваемые в их развитие нормативные акты ми­нистерств и ведомств.

В 1989 г. впервые появляется официально признанный валют­ный рынок в форме валютных аукционов Внешэкономбанка СССР. Валютные аукционы были организованы на основе конкурса за­явок на покупку-продажу иностранной валюты предприятий и ор­ганизаций, имеющих счета во Внешторгбанке. В ходе аукционов устанавливался текущий рыночный курс рубля к доллару. В этот период валютный рынок не играл значительной роли в экономи­ке страны.

Период децентрализации внешнеэкономической деятельнос­ти, характеризующийся почти полным отсутствием государствен­ного регулирования и контроля за движением валютных средств, закончился к 1991 г., когда был принят Закон СССР "О валютном регулировании". Впервые в юридическую практику были введены такие понятия, как валюта СССР, иностранная валюта, валютные ценности, текущие операции с валютой и др. В этот период полу­чают бурное развитие валютные биржи, активно формируется инфраструктура валютного рынка. С распадом СССР и образова­нием Российской Федерации потребовалась корректировка дан­ного Закона с учетом особенностей валютного рынка РФ и необ­ходимости проведения ею самостоятельной экономической поли­тики, в том числе и валютной.

Вступление в силу Закона РФ "О валютном регулировании и валютном контроле" в ноябре 1992 г. открыло новый этап валют­ного регулирования в России. В апреле 1992 г. Российская Феде­рация вступила в МВФ и, следовательно, вышла на международ­ный валютный рынок. В дальнейшем совершенствование валют­ного регулирования идет по пути его ужесточения и централиза­ции контроля за ведением валютных операций субъектами валют­ного рынка Российской Федерации.

В настоящее время валютное законодательство России во многом противоречиво, но достаточно жестко ограничивает про­цесс "бегства" капитала из России. Механизм правового регули­рования валютных отношений включает в себя три структурных элемента:

1) валютное законодательство, принимаемое различными госу­дарственными органами;

2) валютные отношения, складывающиеся между различными субъектами по поводу совершения ими валютных операций;

3) регулирующее воздействие валютного законодательства на валютные отношения, осуществляемое с помощью предписаний и запретов, а также установления мер ответственности в случае их нарушения.

Рассмотрим каждый из этих структурных элементов.

**2. ОСОБЕННОСТИ ВАЛЮТНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА**

**РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Валютное законодательство Российской Федерации представ­ляет собой неоднородный нормативный комплекс, который вклю­чает акты, исходящие от государственных органов различных сту­пеней государственной иерархии (табл. 4.1.).

***Таблица 4.1. Государственные органы, эмитирующие***

***акты валютного законодательства***

|  |  |
| --- | --- |
| Органы, издающие акты валютного законодательства (институциональный аспект) | Акты валютного законодательства (нормативный аспект) |
| . Органы общей компетенции  1. Федеральное собрание РФ  2. Правительство РФ  3. Президент РФ | 1. Федеральные законы  2. Постановления  3. Указы |
| . Органы специальной компетенции  1. Центральный банк РФ    2. Министерство финансов РФ  3. Государственный таможенный комитет РФ  4. Комитет РФ по драгметаллам и драгкамням | 1. Положения, инструкции, приказы, письма, разъяснения  2. Положения, инструкции, приказы  3. Положения, инструкции, приказы  4. Положения, инструкции, приказы |

Основными нормативными документами, определяющими спе­цифику валютного законодательства Российской Федерации, яв­ляются: Закон РФ от 9.10.1992 "О валютном регулировании и валютном контроле"; Инструкция ЦБ РФ от 29 июня 1992 г. № 7 "О порядке обязательной продажи предприятиями, объединения­ми, организациями части валютной выручки через уполномочен­ные банки и проведения операций на внутреннем валютном рын­ке Российской Федерации"; Инструкция ЦБ РФ и ГТК РФ № 19 (1993 г.) "О порядке осуществления валютного контроля за по­ступлением в РФ выручки от экспорта товаров"; Инструкция ЦБ РФ и ГТК РФ № 30 (1995 г.) "О порядке осуществления валютного контроля за обоснованностью платежей в иностранной валюте за импортируемые товары"; постановление Правительства РФ от 26.12.95 г. № 1267 "О введении единой системы обязательной экс­пертной оценки количества, качества и цены экспортных това­ров"; Закон РФ от 18.08.96 г. "О государственном регулировании внешнеторговых бартерных сделок".

Основой регулирования валютных отношений в РФ выступает Закон РФ "О валютном регулировании и валютном контроле". Объектом валютного регулирования в соответствии с текстом дан­ного закона являются валюта и валютные ценности.

Под валютой Российской Федерации понимаются находящие­ся в обращении рубли в виде банкнот Российской Федерации и монеты, средства в рублях на счетах в банках и иных кредитных учреждениях в Российской Федерации, а также за ее пределами на основании соглашений, заключаемых Правительством РФ и ЦБ РФ с соответствующими органами иностранных государств об использовании на территории данного государства валюты Рос­сийской Федерации в качестве законного платежного средства.

Под иностранной валютой понимаются денежные знаки иностранных государств (банкноты, казначейские билеты и мо­неты), находящиеся в обращении и являющиеся законным пла­тежным средством в соответствующем иностранном государстве или группе государств; средства на счетах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчет­ных единицах.

Валютные ценности включают в себя иностранную валюту; ценные бумаги в иностранной валюте; драгоценные металлы в любом виде и состоянии, за исключением ювелирных и других бытовых изделий и их лома; природные драгоценные камни в сыром и обработанном виде, а также жемчуг, за исключением юве­лирных и бытовых изделий и их лома.

Правовое регулирование в Российской Федерации порядка со­вершения операций с каждым видом валютных ценностей различно. Так, порядок совершения операций с драгоценными ме­таллами и камнями определяется Правительством РФ, в частнос­ти Комитетом РФ по драгметаллам и драгкамням. Порядок обра­щения и использования наличной иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте устанавливает Центральный банк России. К особенностям валютного законодательства Российской Федерации относится необычный перечень документов, относи­мых к категории ценных бумаг, которые выражены в иностран­ной валюте. Помимо традиционных видов (акции, облигации, чеки, векселя и сертификаты) в него включены и платежные поруче­ния, гарантийные письма и аккредитивы, которые по своей при­роде никогда не были ценными бумагами.

Субъектами валютных отношений выступают резиденты и не­резиденты Российской Федерации. В основе деления субъектов валютного рынка на "резидентов" и "нерезидентов" лежит об­щепризнанный в международном частном праве критерий "осед­лости". Резидентами Российской Федерации признаются юриди­ческие лица, созданные в соответствии с ее законодательством и имеющие в ней местонахождение. При определении круга физи­ческих лиц-резидентов принимается во внимание критерий по­стоянного места жительства, известный в международном част­ном праве как критерий "домициляции".

По своему содержанию все валютные операции, проводимые на территории Российской Федерации, подразделяются на:

1) операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности;

2) ввоз и пересылку в (из) Российскую Федерацию валютных ценностей;

3) осуществление международных денежных переводов. Далее, по порядку осуществления валютные операции подразде­ляются на текущие валютные операции и операции, связанные с движением капитала.

К текущим валютным операциям относятся переводы в (из) Российскую Федерацию иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров, работ и услуг, а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 180 дней; получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней; переводы в (из) Российскую Федерацию процентов, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанным с движением капитала; переводы неторгового характера в (из) Российскую Федера­цию, включая переводы сумм заработной платы, пенсии, алимен­тов, наследства и т.п.

Операции, связанные с движением капитала, включают пря­мые и портфельные инвестиции, предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней и предоставление отсроч­ки платежа на срок более 180 дней по экспорту и импорту товаров.

Необходимость такой классификации валютных операций объясняется различием правового режима их осуществления ре­зидентами в случаях, когда имеет место вывоз капитала.

Банки РФ, осуществляющие операции с валютой, могут иметь три вида лицензий на проведение операций с валютой: внутрен­нюю, расширенную и генеральную. Внутренняя валютная лицен­зия позволяет коммерческому банку открывать валютные счета только в банках Российской Федерации. Расширенная лицензия дает возможность открывать до шести счетов в иностранной ва­люте за границей. Генеральная лицензия дает право на открытие любого количества корреспондентских счетов за границей и про­ведение любых операций с валютой на территории Российской Федерации и за ее пределами. Из 2543 коммерческих банков, за­регистрированных на территории Российской Федерации по со­стоянию на 1 марта 1995 г., 774 банка владели лицензией на со­вершение операций в иностранной валюте, 252 банка имели гене­ральную лицензию, 101 банк получил разрешение на проведение операций с золотом и серебром.

В соответствии с валютным законодательством все российские предприятия независимо от форм собственности (в том числе с иностранными инвестициями) обязаны осуществлять продажу 50% валютной выручки от экспорта товаров на внутреннем валютном рынке Российской Федерации через уполномоченные банки. По поручению предприятия сделки купли-продажи иностранной ва­люты осуществляются либо между уполномоченными банками, либо уполномоченными банками через валютную биржу. Купля-продажа иностранной валюты осуществляется банками от своего имени и за свой счет или за комиссионное вознаграждение по поручению предприятия от своего имени. Если в течение 14 дней предприятие не подало заявку на продажу 50% поступившей валют­ной выручки, то банк осуществляет продажу без согласования с клиентом.

Предприятия, оперирующие с валютой, имеют в коммерчес­ком банке текущие и транзитные валютные счета. Вся иностран­ная валюта, полученная от нерезидентов, полностью зачисляется на транзитный счет предприятия. После 50%-ной продажи ва­лютной выручки оставшаяся сумма в иностранной валюте пере­числяется на текущий валютный счет предприятия и может быть использована на любые цели, разрешенные законом. Обязатель­ной продаже не подлежат следующие поступления в иностранной валюте от нерезидентов: поступления в качестве взносов в устав­ный фонд, а также дивиденды от участия в капитале; поступления от продажи ценных бумаг, а также дивиденды по ценным бума­гам; поступления в виде пожертвований на благотворительные цели; поступления в виде привлеченных кредитов и т.д.

Переводить, вывозить и пересылать валютные ценности из России резиденты и нерезиденты имеют право при соблюдении лицензионного порядка, установленного ЦБ России. Соблюде­ние лицензионного порядка не требуется при осуществлении те­кущих валютных операций; вывозе нерезидентами ранее ввезен­ного в Российскую Федерацию капитала; вывозе физическими ли­цами-нерезидентами ранее ввезенного в Российскую Федерацию капитала. Проведенный ранее ввоз валютных ценностей подтверж­дается декларацией или иным документом. Лицензии на вывоз капитала выдаются в Банке России. Для юридических лиц пред­усмотрен необходимый перечень документов, необходимых для получения лицензии на вывоз капитала. В него входят: заверен­ные копии учредительных документов, технико-экономическое обоснование, копии аудиторского заключения, справки из обслу­живающего банка и т.д. (см. письмо ЦБ РФ от 26.11.93 № 47 "О порядке выдачи лицензий на перевод капитала из РФ").

**3. ВАЛЮТНЫЙ КОНТРОЛЬ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Либерализация внешнеэкономической деятельности привела к возникновению новой для экономики России проблемы, связан­ной с "утечкой" капитала из страны. Сложилась система "бегст­ва" капитала из Российской Федерации, главное место в которой занимают внешнеторговые операции. По оценкам МВЭС РФ, не переводится до 10% выручки от экспорта, что соответствует при­мерно 4 млрд. дол. ежегодно. В 1992 г. ситуация значительно ухуд­шилась: отсутствие четкого валютного законодательства и углуб­ление экономического спада привели к тому, что полученная ва­люта почти полностью перестала возвращаться в Россию (она пускалась в оборот за рубежом). По данным Банка России, нелегаль­ная утечка валюты из страны была следующей: по экспортному каналу в 1992 г. не возвратилось от 50 до 70% всей валютной выруч­ки от экспорта; в 1993 г. не вернулось 30-40%; в 1994 г. – 12%; в 1995 г. – 4%. В 1995 г. через импорт было укрыто 6-7 млрд. дол.

Причинами укрытия российскими предприятиями и гражда­нами валютной выручки являются экономический спад; отсутст­вие благоприятного инвестиционного климата, несовершенство налоговой системы; незащищенность границ. До настоящего вре­мени до 70% товаров, перевозимых автотранспортом, перемеща­ется через таможенную границу Российской Федерации вне про­пускных пунктов. Отсутствие четкого валютного законодательства лишь способствует развитию данного явления.

Основными путями утечки капитала из Российской Федера­ции являются:

а) занижение экспортной и завышение импортной цены контракта;

б) владение оффшорными компаниями;

в)-вывоз товаров на временную переработку и хранение за ру­бежом с последующим невозвратом на таможенную территорию Российской Федерации;

г) использование форм международных расчетов и безвалют­ных расчетов в режиме товарообмена и т.д.

В данных условиях необходимо было создать эффективную сис­тему валютного контроля за своевременным и полным возвратом валютной выручки на территорию Российской Федерации.

В соответствии со ст. 11 Закона "О валютном регулировании и валютном контроле" валютный контроль в Российской Федера­ции осуществляется органами валютного контроля и их агентами. Органами валютного контроля являются:

а) Центральный банк России;

б) Правительство РФ в соответствии с законами Российской Федерации.

Агентами валютного контроля являются:

а) уполномоченные банки, подотчетные ЦБ России;

б) иные организации, которые в соответствии с законодатель­ными актами Российской Федерации могут осуществлять функ­ции валютного контроля (рис. 4.1).

Рис. 4.1. Взаимодействие субъектов валютного рынка Российской Федерации

Центральный банк как орган валютного регулирования на тер­ритории Российской Федерации призван реализовывать следую­щие функции: выдавать лицензии банкам и другим финансовым организациям на проведение операций в валюте; разрабатывать и контролировать выполнение своих приказов, писем и инструк­ций коммерческими банками, регулировать валютный курс руб­ля, участвовать в разработке законодательных документов по финансовому, в том числе и валютному, рынку и др.

Валютный контроль за движением валютных средств на террито­рии Российской Федерации осуществляют уполномоченные бан­ки совместно с Государственным таможенным комитетом. Одна­ко их положение в этой системе неодинаково. В частности, упол­номоченные банки имеют двойственное положение. С одной сто­роны, они являются агентами валютного контроля, подотчетны­ми Центральному банку России и обязанными осуществлять кон­троль за проводимыми в России резидентами и нерезидентами валютными операциями, за соответствием этих операций законо­дательству, условиям лицензий и разрешений, а также за соблю­дением ими регулирующих актов органов валютного контроля. С другой стороны, в отличие от государственных ведомств (ГТК, Госналогслужбы и др.), уполномоченные банки являются коммер­ческими организациями, заинтересованными в привлечении со­лидных клиентов, а таковыми и являются российские экспортеры и импортеры. Это тем более актуально в условиях существующей в крупнейших российских городах, таких, как Москва и Санкт-Петербург, конкуренции между коммерческими банками. Имен­но поэтому многим банкам приходится решать сложную пробле­му совмещения двух полярных задач: осуществления реального валютного контроля и сохранения клиентов.

Различие между положением таможенных органов и уполно­моченных банков сказывается и на правовой базе их отношений с участниками внешнеторговой деятельности. Так, принципы и нормы гражданского законодательства в таможенном деле исполь­зуются только в случаях и пределах, предусмотренных Таможен­ным законодательством РФ.

**4. ВАЛЮТНЫЙ КОНТРОЛЬ ЗА ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫМИ ОПЕРАЦИЯМИ**

Основная цель подобного контроля – обеспечение полного и своевременного поступления экспортной валютной выручки в Россию, а также обеспечение соответствия суммы средств в ино­странной валюте, переведенной в оплату за импортируемые това­ры, стоимости фактически ввезенных на территорию страны то­варов в интересах оздоровления государственного бюджета, укрепления финансовой дисциплины, развития внутреннего валют­ного рынка и формирования государственных валютных резервов.

Базовым документом валютного контроля является паспорт сделки (см. с.105), который оформляется экспортером либо им­портером по каждому заключенному контракту и содержит изло­женные в стандартизированной форме сведения о внешнеэконо­мической сделке, необходимые для контроля за движением ва­лютных средств. Паспорт сделки оформляется в двух экземплярах и подписывается в уполномоченном банке или его филиале, где открыт валютный счет, с которого должны осуществляться расче­ты по данному контракту. Один экземпляр паспорта сделки оста­ется в банке и служит основанием для открытия досье валютного контроля за экспортной (импортной) сделкой, другой экземпляр возвращается экспортеру (импортеру).

**Паспорт сделки № 1/2309223/000/0000000001 от 1.01.95**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Реквизиты банка | |  | | |
| Наименование банка | | | | |
| Филиал | | | | |
| Почтовый адрес | | | | |
| Реквизиты экспортера | | Реквизиты иностранного покупателя | | |
| Наименование | | Наименование | | |
| Код ОКПО | | Страна | | |
| Адрес | | Адрес | | |
| Номер транзитного счета | |  | | |
| Реквизиты и условия контракта | |  | | |
| Номер контракта                           Дата | | Последний платеж | | |
| Сумма контракта | | Валюта платежа | | |
| Валюта цены | | Код валюты платежа | | |
| Код валюты цены | | Форма расчетов | | |
| Валютная оговорка | | Поступление выручки | | |
| Лицензия Банка России | | Дата | | |
| № | | Отсрочка | | |
| Подписи уполномоченных лиц | |  | | |
| От банка | | От экспортера | | |
| Должность | Подпись | | Должность | Подпись |
| ФИО | Дата | | ФИО | Дата |
| Отметки банка | |  | | |
| Копия верна | Должность | | ФИО | Подпись |
| Дата | |  | | |
|  |  |  |  |  |

Паспорт сделки подписывается: от имени участника внешнеэко­номической сделки – лицом, имеющим право первой подписи по счету данной фирмы в уполномоченном банке; от имени банка – одним из ответственных лиц банка, уполномоченных подписы­вать паспорт сделки и совершать иные действия по валютному контролю от имени банка как агента валютного контроля. Пол­номочия ответственных лиц уполномоченного банка проверяют­ся по составляемому в этих целях списку, утверждаемому предсе­дателем уполномоченного банка и его главным бухгалтером. Их подписи заверяются нотариусом, а сам список регистрируется Центробанком России. Центральный банк информирует ГТК об уполномоченных банках, потерпевших банкротство, подвергших­ся принудительной реорганизации, лишенных валютной лицензии. Паспорт сделки, оформленный одним из таких банков, признается недействительным, и таможенные органы не осуществляют вы­пуск товаров, оформленных с представлением такого паспорта.

Подписание паспорта экспортной сделки означает, что экспор­тер принял на себя ответственность за полное соответствие сведе­ний, приведенных в паспорте, условиям контракта, на основании которого он был составлен; зачисление в полном объеме и в установленные сроки выручки от экспорта товаров по данному контракту на валютный счет экспортера в уполномоченном бан­ке, в который он представляет паспорт сделки для оформления.

Подписание паспорта импортной сделки означает, что импор­тер принял на себя ответственность за полное соответствие сведе­ний, приведенных в паспорте, условиям контракта, на основании которого он был составлен; поступление в Российскую Федера­цию товаров в полном объеме и в сроки, не превышающие 180 ка­лендарных дней между днем оплаты импортируемого товара и датой таможенного оформления, или при невозможности поставки то­варов – за возврат на указанный в паспорте текущий валютный счет импортера суммы предоплаты, ранее переведенной иностран­ной стороне по контракту или ее приказу в установленные кон­трактом сроки, но не более 180 календарных дней с даты осу­ществления платежа, если иное не разрешено Банком России.

В случае внесения сторонами изменений в контракт, затрагива­ющих сведения, которые использовались при составлении пас­порта сделки, экспортер обязан в 10-дневный срок с даты внесе­ния указанных изменений, но не позднее представления к тамо­женному оформлению товаров, экспортируемых по данному кон­тракту, представить в уполномоченный банк оригиналы или заве­ренные копии дополнений и изменений к контракту; дополни­тельные листы к паспорту сделки, составленные по форме пас­порта сделки, но с заполнением лишь тех позиций, сведения по которым подлежат уточнению.

Импортер в подобной ситуации должен представить данные документы не позднее даты платежа в пользу иностранной сторо­ны по контракту или ее приказу либо представления таможенно­му органу товаров, импортируемых в соответствии с контрактом, в который внесены изменения или дополнения.

После введения в действие Инструкции ЦБ РФ и ГТК РФ № 30 (1995 г.) "О порядке осуществления валютного контроля за обоснованностью платежей в иностранной валюте за импорти­руемые товары" нерешенными остались некоторые вопросы, в том числе касающиеся паспортов сделки. Так, действие этой Инструк­ции распространяется на сделки, предусматривающие ввоз това­ров на таможенную территорию Российской Федерации в тамо­женных режимах "выпуск для свободного обращения" и "ре­импорт", за исключением следующих случаев: расчеты осущест­вляются в соответствии с российским законодательством только в валюте Российской Федерации; не предусмотрено проведение рас­четов в денежной форме (товарообменные, бартерные и другие подобные операции); импорт товаров осуществляется в счет госу­дарственных кредитов в соответствии с международными догово­рами с участием Российской Федерации; осуществляется ввоз из государств-участников СНГ в Россию товаров, происходящих из этих государств. Но не определено, какие документы импортер должен представить уполномоченному банку для подтверждения будущего ввоза товаров в таможенном режиме, отличного от ре­жимов "выпуска для свободного обращения" или "реимпорта". Определенные сложности возникают и при использовании тамо­женных режимов переработки. Кроме того, остается открытым вопрос об особенностях осуществления валютного контроля при ввозе товаров из государств СНГ вообще и из Таможенного союза в частности по контрактам, заключенным с фирмами из стран дальнего зарубежья (в этом случае экспортером и поставщиком товара являются фирмы разных государств).

**4.1. Механизм осуществления валютного контроля**

**за поступлением экспортной выручки**

Отправной точкой для осуществления валютного контроля за экспортом является тот факт, что экспортер обязан обеспечить зачисление валютной выручки от экспорта на свои валютные счета в уполномоченных банках Российской Федерации. Зачисление экспортной выручки в иностранной валюте на иной счет возмож­но только при наличии у экспортера специального разрешения Центрального банка РФ. По каждому заключенному экспортером контракту оформляется один паспорт сделки, подписываемый одним уполномоченным банком, на транзитный валютный счет в котором в последующем и должна будет поступать валютная вы­ручка от экспорта товаров по данному контракту. Таможня, при­нимая грузы к оформлению, требует сообщить реквизиты валют­ного счета, на который будет переведена экспортная выручка. После окончания таможенного оформления в уполномоченный банк направляется извещение о совершении экспортной постав­ки. Экспортер в 10-дневный срок со дня выпуска товаров тамо­женными органами представляет в банк копию грузовой тамо­женной декларации (ГТД), полученную от таможенного органа, который оформил выпуск товаров. На основании данных ГТД Го­сударственный таможенный комитет РФ составляет учетные кар­точки (УК), которые содержат часть сведений ГТД, необходимых банкам для осуществления контроля за поступлением валютной выручки от экспорта товаров. Учетные карточки объединяются в реестры, которые ГТК направляет в двух экземплярах в соответству­ющие банки. Второй экземпляр этого Реестра после заполнения банком отправляется обратно в ГТК России не позднее контроль­ного срока обратной отсылки в него, В случаях когда валютная выручка от экспорта товаров поступает в банк в неполном объеме или с нарушением указанного в Реестре срока, экспортер имеет право обратиться в МВЭС России для того, чтобы получить пись­менное подтверждение обоснованности недополучения или задерж­ки получения им валютной выручки от экспорта товаров либо представить в банк письменное подтверждение Банка России об освобождении его от обязательного зачисления валютной выруч­ки на счета в уполномоченные банки Российской Федерации. За­вершается процедура таможенно-банковского контроля уведом­лением о зачислении валютной выручки от экспортной поставки, которое направляется в таможню уполномоченным банком (рис, 4.2). Требования и предписания ЦБ и ГТК об устранении выявленных нарушений правил перевода экспортной выручки являются обя­зательными для исполнения всеми резидентами и нерезидентами, осуществляющими валютные операции на территории России.

Рис. 4.2. Движение паспорта экспортной сделки:

1 – экспортер представляет в банк два экземпляра паспорта сделки и заверенную предприятием копию контракта; 2*–* банк возвращает экс­портеру подписанный должностным лицом банка первый экземпляр пас­порта сделки; 3*–* второй экземпляр паспорта сделки направляется бан­ком в досье банка; 4*–* экспортер получает заверенную банком копию паспорта сделки; 5*–* экспортер представляет полученную от банка ко­пию паспорта сделки в таможенный орган при предъявлении товара к таможенному оформлению; 6*–* после проверки данных, содержащихся в паспорте сделки и ГТД, подписанная работником таможни копия пас­порта сделки остается в досье таможни; 7- после поступления полной суммы валютной выручки досье закрывается и передается в архив

**4.2.Механизм валютного контроля за платежами по импортным контрактам**

В основе методологии валютного контроля за осуществлением импортных сделок, так же как и при контроле за экспортными сделками, лежит сопоставление информации банков о движении денежных средств в оплату импортируемых товаров с информа­цией таможенных органов о ввезенных товарах. Инструкция ЦБ РФ и ГТК РФ № 30 (1995 г.) распространяется на импортные сделки, срок совершения которых не более 180 календарных дней.

Сделки, предусматривающие превышение срока в 180 кален­дарных дней между днем оплаты импортируемого товара и датой его таможенного оформления (и наоборот), могут быть осуществлены только при наличии лицензии Банка России на соверше­ние валютных операции, связанных с движением капитала. Под датой оплаты подразумевается дата валютирования банковской опе­рации по списанию средств со счета "ностро" банка-импортера или зачисление средств на счет "лоро" иностранного банка или банка – его корреспондента в пользу иностранной стороны по контракту или ее приказу. Под датой таможенного оформления импортиру­емого товара понимается дата принятия ГТД таможенным орга­ном, осуществляющим таможенное оформление данного товара. Импортеру запрещено после совершения сделки переуступать права по ней третьим лицам (кроме банка-импортера) до завершения таможенного оформления товара.

По каждому отдельному контракту оформляется один паспорт сделки, только при наличии которого возможна оплата импорт­ных товаров. При благополучном завершении сделки в течение одного календарного месяца с даты выпуска товаров на таможен­ную территорию импортер должен представить в банк импортера копию ГТД с подписью должностного лица таможенного органа, разрешившего ввоз товара, с оттиском его личной номерной пе­чати.

Оплата импортером импортируемых товаров до их отгрузки в адрес получателя в Российской Федерации возможна:

а) при выдаче банком импортера гарантии валютного контроля;

б) при непревышении суммы предоплаты предельной суммы, разрешенной Банком России к переводу без гарантии валютного контроля в течение одной рабочей недели.

Гарантия валютного контроля представляет собой выдаваемое банком импортера по просьбе импортера обязательство, в кото­ром банк обязуется уплатить суммы, причитающиеся к уплате, при привлечении импортера к финансовой ответственности, ко­торая возникает при непоступлении товаров, за которые была про­изведена предоплата, и невозврате ранее переведенных средств в иностранной валюте.

Исполнение контракта с предоплатой предполагает, что в слу­чае непоступления товаров на территорию государства в течение 180 календарных дней и невозврата перечисленных денег импор­теру надлежит заплатить штраф в размере 100% от произведенных за рубеж перечислений. Если же импортер не в состоянии запла­тить штраф, то эту сумму государству возвращает банк-гарант из собственных средств. Клиент освобождается от ответственности перед контрольными органами, но продолжает нести ее перед сво­им банком. В случае неуплаты штрафа ни импортером, ни банком в 3-дневный срок с момента получения банком требования от ГТК последний поручает взыскание этих средств ВЭК (службе валютно-экспортного контроля) России.

**4.3. Особенности таможенного оформления экспорта и импорта товаров в связи с**

**осуществлением валютного контроля**

Таможенные органы принимают экспортные и импортные то­вары к таможенному оформлению только в случае предъявления паспорта сделки в дополнение к установленным законодательст­вом документам. На таможне сверяются данные паспорта сделки и данные грузовой таможенной декларации. Таможенные органы проверяют соответствие подписи ответственного лица уполномо­ченного банка и оттиска печати банка образцам, которые приве­дены в полученных от Банка России специальных карточках. Если между документами, представленными для таможенного оформле­ния, не выявлено никаких расхождений, то таможенный служа­щий подписывает копию паспорта сделки и ставит на ней свою личную номерную печать. Указанная копия паспорта сделки ос­тается в делах таможни наряду с экземпляром ГТД.

По сделкам, связанным с движением капитала, необходима отметка уполномоченного банка о наличии лицензии ЦБ РФ в паспорте сделки. Эта отметка является основанием для приема груза к таможенному оформлению. В ходе таможенного оформле­ния на основании грузовой таможенной декларации составляется другой документ валютного контроля – учетная карточка таможенно-банковского контроля, содержащая необходимую инфор­мацию о перемещении экспортируемых и импортируемых това­ров. ГТК направляет в уполномоченные банки учетные карточки, группируя их в реестры (рис. 4.3).

Рис. 4.3. Движение через коммерческие банки грузовой таможенной декларации, учетных карточек и реестров ГТК РФ:

1 - экспортер представляет в таможенный орган ГТД; 2*–* экспортер получает от таможенного органа копию ГТД; 3*–* экспортер представля­ет в банк полученную копию ГТД; 4*-* на основании данных грузовой таможенной декларации ГТК формирует реестры учетных карточек и направляет их в уполномоченные банки; 5*-* экземпляр реестра разделя­ется на учетные карточки и распределяется по соответствующему досье; 6*-* ксерокопию учетной карточки банк направляет экспортеру; 7- само­стоятельно заполненную копию учетной карточки экспортер возвращает в банк; 8*-* копию учетной карточки, заполненную экспортером, банк направляет в досье; 9*–* банк заполняет второй экземпляр реестра и направляет его в ГТК РФ; 10*–* после поступления полной суммы ва­лютной выручки банк закрывает досье и направляет его в архив; 11 – после обработки в ВЦ ГТК оперативные и статистические сведения пред­ставляются ЦБ России и иным органам валютного контроля

**5. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА НАРУШЕНИЕ ВАЛЮТНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА**

Ответственность за нарушение валютного законодательства пре­дусмотрена в Законе РФ от 9.10.92 "О валютном регулировании и валютном контроле". Некоторые положения этого Закона обоб­щены в табл. 4.2.

***Таблица 4.2. Ответственность за нарушение валютного законодательства***

|  |  |
| --- | --- |
| Основания ответственности (правонарушения) | Санкции |
| 1.      Совершение недействительных в силу Закона "О валютном регулировании и валютном контроле" сделок  2.      Необоснованное приобретение не по сделке, а в результате незаконных действий  3.      Отсутствие учета валютных операций  4.      Введение учета валютных операций с нарушением установленного порядка  5.      Непредоставление или несвоевременное представление органам и агентам валютного контроля документов и информации в соответствии с п. 2 ст. 13 Закона "О валютном регулировании и валютном контроле" | 1.      Взыскание в доход государства (общая сумма санкций)  2.      Взыскание в доход государства необоснованно приобретенного не по сделке, а в результате незаконных действий  3.      Штраф в пределах неучтенной суммы  4.      Штраф в пределах  суммы, которая была учтена ненадлежащим образом  5.      Штраф в пределах  суммы, по которой документация и информация не были представлены в установленном порядке |

При повторном совершении указанных в настоящей таблице правонарушений, а также за невыполнение предписаний органов валютного контроля резиденты, включая уполномоченные банки, и нерезиденты несут ответственность в виде: а) взыскания в доход государства сумм, указанных в настоящей таблице (а также штрафов в пределах 5-кратного размера этих сумм), осуществляемого ЦБ РФ в соответствии с законами Российской Федерации; б) при­остановления действия или лишения резидентов, включая уполно­моченные банки, или нерезидентов выданных органами валютно­го контроля лицензий и разрешений.

Взыскание указанных сумм штрафов и иных санкций произво­дится органами валютного контроля, в том числе по представле­нию агентов валютного контроля, с юридических лиц - в бес­спорном порядке, с физических лиц - в судебном. Должностные лица юридических лиц-резидентов, в том числе уполномоченных банков, и юридических лиц-нерезидентов, виновные в наруше­нии валютного законодательства, несут уголовную, администра­тивную и гражданско-правовую ответственность в соответствии с законодательством РФ.

При нарушении порядка зачисления валютной выручки предприятия предусмотрен штраф в размере суммы всей сокры­той выручки в иностранной валюте или рублевого эквивалента суммы штрафа по курсу ЦБ РФ. Уплата штрафа не освобождает предприятия от обязательного перевода валютной выручки на счета в уполномоченных банках Российской Федерации и обязатель­ной продажи части валютной выручки. Штраф налагается Госналогслужбой РФ. Под сокрытой выручкой в иностранной валюте понимается выручка, не зачисленная на счета в уполномоченных банках на территории РФ, независимо от отражения ее в бухгал­терском учете предприятий, если иное не разрешено ЦБ РФ. Со­крытой выручкой в иностранной валюте считаются также суммы, выплаченные в наличной иностранной валюте (командировочные расходы, заработная плата нерезидентам и т.п.) из выручки, кото­рая получена предприятием от реализации гражданам в установ­ленном ЦБ РФ порядке товаров на территории Российской Феде­рации за иностранную валюту до ее сдачи в уполномоченный банк для зачисления на текущий валютный счет предприятия.

Помимо этого предприятия несут ответственность за необосно­ванное завышение расходов в иностранной валюте, относимых в уменьшение подлежащей обязательной продаже экспортной вы­ручки.

За неправильное или несвоевременное осуществление расче­тов по обязательной продаже валютной выручки уполномочен­ные банки несут ответственность в виде штрафа за каждое нару­шение требований. Взыскание этого штрафа производится глав­ными территориальными управлениями ЦБ РФ в бесспорном порядке. К уполномоченным банкам применяются и иные меры воздействия, вплоть до отзыва лицензии на совершение валют­ных операций.

Экспортер за непредставление в банк информации о внесении в контракт, положенный в основу подписанного паспорта сделки (ПС), дополнений и (или) изменений, которые затрагивают дан­ный ПС (для оформления дополнительного листа ПС), за непред­ставление в банк копии ГТД в установленные сроки или за не­представление в указанные в инструкции сроки запрашиваемой банком информации несет ответственность в виде штрафа за каж­дый день просрочки сверх установленных сроков предоставления указанной информации в банк, но не свыше суммы по контракту, по которой документация и информация не были представлены в установленном порядке. Указанные штрафы взыскиваются глав­ными территориальными управлениями Банка России в бесспор­ном порядке (посредством списания сумм штрафов со счетов экс­портера в иностранной валюте или в рублях по курсу Банка Рос­сии на дату списания суммы штрафа на основании распоряжения начальника соответствующего главного территориального управ­ления Банка России) по результатам как самостоятельных прове­рок, в том числе по представлению банков, так и проверок, про­веденных таможенными, налоговыми органами, а также Федераль­ной службой валютного и экспортного контроля РФ.

Банк как агент валютного контроля несет ответственность за действия экспортера и импортера. Так, при сокрытии экспорте­ром выручки за отгруженные товары на его банк налагается штраф в размере всей сокрытой экспортером выручки. Так же в случае осуществления при расчетах за импортируемые товары валютной операции, требующей лицензии Банка России, без таковой банк импортера несет ответственность в виде взыскания в доход госу­дарства всех доходов, полученных от указанной операции. Одна­ко своим письмом от 16 января 1996 г. Центробанк приостановил действие ряда положений инструкции об импортном валютном контроле (№ 30). В настоящее время не действуют ни положение о гарантиях валютного контроля, ни даже санкции, предусматри­вающие возврат в доход государства незаконно переведенных за границу валютных средств. Таким образом, банки фактически ос­вобождены от какой-либо ответственности за нарушение валют­ного законодательства при импорте.

**РЕЗЮМЕ**

Среди особенностей российского валютного рынка можно на­звать следующие.

1. Обязательная продажа части валютной выручки (50%) на ва­лютном рынке Российской Федерации (либо через биржи, либо через уполномоченные банки). В связи с этим хозяйственные субъ­екты имеют в уполномоченных банках два счета: транзитный ва­лютный счет, на который зачисляется вся полученная выручка в валюте, и текущий валютный счет (счет, на который зачисляется валютная выручка субъекта после обязательной продажи за рубли ее части (50%).

2. Проведение до недавнего времени валютных операций в ос­новном через валютные биржи, а не банки вследствие недоста­точных доверия и информационных связей между банками, а так­же их слабой технической оснащенности.

3. Большое количество валютных бирж (восемь действующих, что больше, чем в любой стране с развитыми рыночными отно­шениями, в которой имеются валютные биржи), сосредоточен­ных в основных экспортных и импортных регионах страны. Ос­новной валютной биржей страны является Московская межбан­ковская валютная биржа, на которой осуществляется до 80% от всех операций с валютой; далее по объему операций следуют Санкт-Петербургская межбанковская валютная биржа, Сибирская меж­банковская валютная биржа, Азиатско-Тихоокенская межбанков­ская валютная биржа, Уральская межбанковская валютная биржа, Ростовская межбанковская валютная биржа, Нижегородская валютно-фондовая биржа и Самарская межбанковская валютная биржа. Они расположены в основных экспортных регионах стра­ны и позволяют своевременно реализовывать 50% валютной вы­ручки предприятий-экспортеров.

4. Российский валютный рынок - бивалютный. Ведущие по­зиции на нем принадлежат доллару США. В операциях на валют­ных биржах его доля превышает 90%, удельный вес операций с другими валютами незначителен. Кроме доллара США, торговля ведется с немецкой маркой, финляндской маркой (в северо-за­падном регионе) и японской иеной (на Дальнем Востоке). Стоит задача диверсификации валютной структуры валютного рынка Российской Федерации.

5. Лицензионный порядок осуществления операций, связан­ных с движением капитала. Переводить, вывозить и пересылать валютные ценности из Российской Федерации возможно лишь при соблюдении лицензионного порядка, установленного ЦБ РФ. Проведенный ранее ввоз валютных ценностей подтверждается дек­ларацией или иным документом.

6. Изменение курса рубля к доллару США находится в ограни­ченных ЦБ России рамках, составляющих до начала 1997 г. диа­пазон от 5000 до 5600 руб. за 1 дол. США, а в настоящее время составляющий 5600-6100 руб. за 1 дол. США.

7. Жесткий контроль (по сравнению со странами ближнего за­рубежья) за движением валютных средств в Российскую Федера­цию и из Российской Федерации позволил остановить поток не­легального вывоза капитала за границу. Если в 1993 г. не верну­лось 30-40% всей валютной выручки по экспорту, то в 1995 г. - только 4%.

В настоящий момент в Российской Федерации продолжается поиск оптимального сочетания государственного регулирования операций участников валютного рынка и рыночной инициативы. Укрепляется законодательная база, определяющая основные пра­вила поведения его участников. Несмотря на ее противоречивость, отток капитала за границу заметно уменьшился. На очереди но­вые нормативные акты, которые закроют последние каналы "бег­ства" капитала за границу. В частности, они должны обеспечить контроль за компенсационной торговлей, встречными поставками, и др.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ**

1)      Каковы особенности функционирования валютного рынка в Рос­сийской Федерации?

2)      Какие органы осуществляют валютное регулирование и валют­ный контроль в Российской Федерации?

3)      Как осуществляется контроль за поступлением валютной вы­ручки от экспорта товаров в Российской Федерации?

4)      Как осуществляется контроль за импортом товаров в Россий­ской Федерации?

5)      Какие существуют проблемы в валютном законодательстве Рос­сийской Федерации?

**СПРАВОЧНАЯ ЛИТЕРАТУРА**

*Анулова Г.Н., Горбунов С.В., Доронин И.Г.* Валютная политика капиталис­тических стран. - М., 1990.

*Ачкасов А.И.* Типы валютных операции и другие виды сделок на между­народных денежных рынках. - М.: Консалтбанкир, 1995.

*Балабанов И.Т.* Валютный рынок и валютные операции в России. - М.: Финансы и статистика, 1994.

*Бункина М.К.* Валютный рынок. - М.: Дис, 1995.

*Валовая Т.Д.* Европейская валютная система. - М., 1996.

Валютный портфель / Ред. колл. Ю. Б. Рубин, Е.Д.Платонов. - М.: СО-МИНТЭК, 1995.

Введение во фьючерсы и опционы. - СПб., Диалогинвест, 1992.

*Дэниелс Джон Д., Радеба Ли X.* Международный бизнес: Пер. с англ. - М.: ДелоЛтд, 1994.

*Ершов М.В.* Валюты в мировой торговле. - М.: Наука, 1992.

*Иванов Н.* О новых рекомендациях МВФ по платежному балансу // Во­просы экономики. - 1994. - №9 - С. 84-96.

*Котелкин С.В., Тумарова Т.Г.* Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учеб. пособие. - СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского УЭФ, 1997.

*Линдерт П.Х.* Экономика мирохозяйственных связей. - М.: Прогресс- Универс, 1992.

Международная валютная система и валютно-расчетные операции во внешней торговле. - М., 1993.

Международные валютно-финансовые и кредитные отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. М., 1994.

*Пебро М.* Международные валютно-финансовые и кредитные отноше­ния: Пер. с франц. / Общ. ред. Н.С.Бабинцевой. - М.: Прогресс- Универс, 1994.

*Пискулов Д.Ю.* Теория и практика валютного дилинга: Прикладное по­собие. - М.: ИНФРА-М., 1995.

Практикум по биржевым играм и финансовой деятельности западных банков. - М., 1992.

*Смыслов Д. В.* Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. - М., 1993.

*Федоров М.В.* Валюта, валютные системы и валютные курсы. - М.: ПА-ИМС, 1995.

*Цимайло А.В.* Платежный баланс и валютный курс. - М., 1991.

*Шмелев В.В.* Коллективные валюты - от счетных единиц к международ­ным деньгам. - М., 1990.

*Bartolini L, Clark P.* Exchange Rates and Economic Fundamentals. - IMF, Washington, 1994.

*Begg D., Dornbusch R., Fischer S.* Economics. - London, 1991.

*Brealey R., Myers S.* Principles of Corporate Finance. - London, 1991.

*Daniel R. Kane.* Principles of International Finance. - London New York Sydney, 1988.

*Kim T.* International money & banking. - N.Y.C., 1993.

*Logue D.E.* The WG&L Handbook of international finance. - South-Western Publishing, Cincinnati, 1995.

*Melvin М.* International money & finance, 4th ed. - Harper Collins N Y С 1994.                                                       *Tokarick S.* External Stocks, The Real Exchange Rate and Tax Policy. - IMF, Washington, 1994.

**ЧАСТЬ II. ПРОМЫШЛЕННО-ТОРГОВЫЕ ФИРМЫ В КОНТЕКСТЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫХ И КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ**

Промышленно-торговые фирмы, участвующие в международ­ных валютно-финансовых и кредитных отношениях, нуждаются в краткосрочном международном финансировании своих потреб­ностей в оборотном капитале, в инструментах финансирования экспорта-импорта, а также в долгосрочных заимствованиях для иностранных инвестиционных целен.

В то же время потребности в управлении текущими валютны­ми активами (т.е. потребности международного денежного менедж­мента) обусловливают обращение промышленно-торговых фирм к международным валютно-финансовым рынкам, к инструмен­там этих рынков для размещения временно свободных валютных ресурсов, для более рационального использования собственной международной финансовой сети.

Кроме того, при управлении долгосрочными прямыми ино­странными инвестициями фирма вынуждена использовать опре­деленные валютно-финансовые техники и стратегии, связанные с международными платежными, расчетными, кредитными инстру­ментами и позволяющие рационализировать ее капитальный бюд­жет, т.е. улучшить валютно-финансовое обеспечение ее иностран­ных инвестиционных проектов.

Наконец, при осуществлении всех перечисленных ранее агрегированных активных и пассивных операций промышленно-торговые фирмы имеют потребность в нейтрализации валютно-курсового риска, возникающего при международных операциях в иностранной валюте. Для этого они также обращаются к исполь­зованию определенных валютно-финансовых техник, стратегий и инструментов, предоставляемых международными финансовыми рынками и кредитно-финансовыми институтами.

В данной части учебника рассматриваются мотивы и факторы осуществления промышленно-торговой фирмой международных валютно-финансовых и кредитных операций, принципы между­ народного финансового корпоративного менеджмента, а также проблемы управления валютным риском и международного аккаунтинга.

[**Вернуться в каталог бесплатных учебников**](http://учебники.информ2000.рф/index.htm)

[**Профессиональный рерайт дипломов и других текстов**](http://копирайтер.информ2000.рф/rerait-diploma.htm)

[**Уникальная подборка информации для самообразования топ-менеджеров**](http://самообразование.информ2000.рф/index.htm)

[**Начните бизнес в Интернете с сайта-визитки**](http://информ2000.рф/)

**РАЗДЕЛ III. МЕЖДУНАРОДНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФИРМЫ**

Обычно международные фирмы финансируют приросты своих потребностей в оборотном капитале за счет краткосрочных, а инвестиционные потребности - за счет долгосрочных (или бес­срочных) фондов. Далее, в зависимости от характера финансовой политики фирмы некоторая доля оборотного капитала будет фи­нансироваться за счет краткосрочных фондов, а некоторая - за счет долгосрочных.

Так, при осуществлении агрессивной финансовой политики первая доля будет значительно больше, чем при осуществлении консервативной политики. При положительно наклоненной кри­вой дохода на рынке, т.е. когда долгосрочные ставки процентов по фондам выше, чем краткосрочные, агрессивная фирма будет экономить на процентных платежах. Однако в мире волатильных (колеблемых) процентных ставок с их достаточно широкой амп­литудой колебаний, что периодически приводит к инверсивной форме кривой дохода (т.е. с отрицательным наклоном), такая по­литика является и более подверженной процентному риску. Кро­ме того, существует риск вообще не суметь возобновить получе­ние кредитов или других краткосрочных фондов в случае ужесто­чения условий кредита или кризиса на денежном рынке.

Консервативная финансовая политика фирмы при обычных условиях на финансовых и денежных рынках будет дороже, чем агрессивная, но фирма будет иметь меньше риска (как процент­ного, так и финансового).

В этом разделе мы рассмотрим инструменты и методы осущест­вления международного финансирования. В связи с этим мы последовательно раскроем вопросы международного финансиро­вания фирмы, в том числе:

а) проблемы краткосрочного международного финансирования деловых операций компаний, вовлеченных во внешнеэкономи­ческую активность;

б) базовые аспекты определения политики международного дол­госрочного финансирования фирмы.

**Глава 5. Международное краткосрочное финансирование промышленно-торговой фирмы**

**ЦЕЛИ**

        Описать способы международного краткосрочного заимствова­ния, имеющиеся в распоряжении промышленно-торговой фирмы.

        Объяснить различия и взаимозависимость между этими спосо­бами, а также логику выбора наилучшего для фирмы метода международного краткосрочного финансирования.

        Охарактеризовать принципы сравнения издержек по альтер­нативным методам международного краткосрочного финан­сирования.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Банковский акцепт                            Овердрафт

Внутрифирменное                             Револьверное кредитное

финансирование                               соглашение

Дисконтирование                             Срочный заем

Еврокоммерческие бумаги               Требование о компенсационном

Евроноты                                           остатке

Коммерческие бумаги                       Эффективная процентная

Кредитная линия                                          ставка

В целом фирма имеет в своем распоряжении ряд источников международного краткосрочного финансирования, в том числе:

а) внутрифирменные международные займы;

б) иностранное банковское и небанковское заимствование в инвалюте;

в) банковское и небанковское финансирование с использованием евровалютных, или оффшорных, инструментов;

г) внутренние инвалютные займы.

В этой главе мы охарактеризуем первые три из перечисленных источников краткосрочного международного финансирования торгово-промышленной фирмы.

**1. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРАТКОСРОЧНОЕ**

**ВНУТРИФИРМЕННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ**

Прежде чем начать поиск внешних источников краткосроч­ного заимствования, компания должна убедиться, что у нее в распо­ряжении нет внутрифирменных временно свободных денежных ресурсов, которые одно ее подразделение могло бы предоставить другому без ущерба для общефирменных финансовых позиций и прибыльности.

Внутрифирменное краткосрочное финансирование представ­ляет собой взаимопредоставление валютных займов различными подразделениями компании, а также предоставление инвалютных кредитов родительской фирмой своим дочерним компаниям и наоборот.

Такие займы могут быть предоставлены в форме:

а) прямого международного внутрифирменного кредита;

б) компенсационного внутрифирменного кредита;

в) параллельного внутрифирменного кредита, а также в виде

г) торгового внутрифирменного кредита.

Прямые международные внутрифирменные кредиты оформля­ются простым векселем и предоставляется по ставке процента, близкой к рыночной, либо по ставке, которая несколько ниже рыночной. Однако подобное финансирование часто невыгодно для фирмы с нескольких точек зрения, в том числе:

а) налогового планирования компании;

б) дополнительных валютно-курсовых рисков;

в) риска заблокирования валютных фондов за рубежом. Кроме того, прямым международным внутрифирменным кре­дитам присущи и некоторые другие недостатки. Именно поэтому чаще компании используют три другие из ранее перечисленных техник внутрифирменного кредитования.

**1.1.**  **Международное краткосрочное внутрифирменное финансирование**

**с использованием компенсационного займа**

При предоставлении типичного компенсационного краткосроч­ного займа родительская фирма помещает целевые фонды на сроч­ный депозит в банке (например, в своей стране). Последний, в свою очередь, использует свой зарубежный филиал или банк-кор­респондент для перекредитования этих денег дочерней компании в другой стране (рис. 5.1).

Рис. 5.1. Структура международного компенсационного внутрифирменного кредита

Подобный тип финансирования используется компанией для достижения нескольких целей, в частности:

а) защиты от валютного риска;

б) освобождения заблокированных средств;

в) обхода валютных ограничений, а также

г) финансирования подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и (или) ограниченным рынком кре­дита и капитала.

Так, во-первых, риск неблагоприятных колебаний валютного курса несет в этом случае банк-посредник. Во-вторых, страна, запрещающая или существенно ограничивающая межфирменные валютные переводы за границу, тем не менее, часто разрешает валютные платежи в порядке возврата кредита крупному иностран­ному банку, так как в противном случае ей грозит потеря странового кредитного рейтинга. Наконец, зарубежному подразделению могут быть нужны деньги в таком объеме, в котором их трудно мобилизовать на местном рынке. В этом случае внутрифирмен­ное финансирование может служить одним из решений пробле­мы финансирования. То же самое относится и к ситуации, когда получение финансирования на местном рынке или на междуна­родных рынках невыгодно по соображениям рентабельности.

Приемлемость такого типа финансирования зависит от относи­тельных процентных ставок, от ожидаемых изменений валютных курсов, а также от альтернативной стоимости используемых фондов.

При этом, учитывая, что в стране-дебиторе могут существовать валютные и кредитные ограничения, а также другие несовершен­ства финансовых рынков, не только клиент, но и банк-посредник могут получить выгоду от компенсационного займа. Так, банк по­лучает возможность осуществлять свой бизнес с клиентом, предо­ставляя полностью обеспеченный кредит, практически с гаранти­рованным процентным спредом (разницей между процентной став­кой, которую он сам уплатит по привлеченным средствам, и про­центной ставкой, которую он начислит на заемщика по кредиту). В силу этого банки могут охотно принимать участие в разработке и осуществлении таких, а также более сложных схем подобного финансирования для своих клиентов.

**1.2. Международное краткосрочное внутрифирменное финансирование с использованием параллельного займа**

Параллельный заем - это кредит, близкий по технике к валют­ным свопам, когда две компании в различных странах кредитуют друг друга на равную сумму и под взаимопокрывающие ставки процента (причем каждая компания в одной стране является кре­дитором, тогда как в другой стране - заемщиком). При этом, в отличие от операции "своп", заключаются два самостоятельных кредитных соглашения. Применяются две основные техники па­раллельного займа:

а) родительская фирма *А* предоставляет финансирование роди­тельской фирме *В* в стране базирования, в то время как их дочерние компании в одной и той же стране за рубежом осуществляют операцию обратного заимствования;

б) родительская фирма *А* в своей стране базирования предо­ставляет фонды местному филиалу иностранной компании *В*, расположенной в стране базирования ее собственного загранич­ного Филиала (рис. 5.2).

Рис. 5.2. Структура международного параллельного внутрифирменного кредита

При этом общая стоимость финансирования по обоим соглашениям устанавливается эквивалентной для обеих фирм (при ее пересчете в их отечественную валюту).

Подобный тип финансирования применяется для репатриации блокированных фондов, для обхода ограничений по валютному контролю, для того, чтобы избежать высоких обменных курсов при инвестировании за границу, для нивелирования дополнитель­ных валютных рисков при финансировании зарубежных подраз­делений и для получения инвалютного финансирования по при­влекательной ставке.

В целом разработка и использование схем внутрифирменных кредитов весьма распространены, главным образом, в случаях если при необходимости предоставления международного финансиро­вания в одной из стран, в которой базируются фирмы-участники операции, действуют меры валютного контроля или другие фак­торы, обусловливающие несовершенство финансового рынка.

**2. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРАТКОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФИРМЫ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ БАНКОВСКИХ ЗАЙМОВ**

Как и отечественные фирмы, иностранные подразделения компаний обычно финансируют потребности в оборотном капи­тале на местном кредитно-финансовом рынке. Это делается по­тому, что это удобно, а также для того, чтобы не создавать себе проблем с управлением валютным риском.

Так, если фирма нуждается в краткосрочных (внешних для нее) фондах, то они могут быть получены ею с использованием:

а) торгового кредита;

б) банковских займов;

в) инструментов денежного рынка (краткосрочных обращае­мых простых векселей).

Заметим при этом, что последний метод финансирования досту­пен лишь крупным, хорошо известным корпорациям с высоким кредитным рейтингом (при наличии развитого денежного рынка в соответствующей стране).

Удлинение срока торгового кредита или простое его получе­ние (например, в России) часто оказываются проблематичными либо из-за его неэффективности для продавца, либо из-за нена­дежности оплаты поставки (сделанной на условиях открытого счета

или документарного инкассо) в силу низкой кредитоспособности покупателя, либо из-за некоторой комбинации этих двух причин.

В итоге, если фирма не в состоянии привлечь фонды посред­ством выпуска краткосрочных простых векселей на открытый ры­нок, а также если она не может изыскать средства с помощью получения торгового кредита (или удлинения сроков его погаше­ния), то она должна попытаться заимствовать "короткие" деньги в коммерческом банке или в другом финансовом учреждении. Если же фирме доступны все перечисленные источники финансирова­ния или хотя бы какие-либо два из них, то выбор формы заимст­вования зависит от сравнительной эффективной стоимости каж­дого из них для заемщика.

**2.1. Международное краткосрочное финансирование фирмы с использованием банковских срочных займов**

Банковские срочные займы являются прямыми, не обеспечен­ными (редко - обеспеченными) кредитами обычно на период до 90 дней. Они предоставляются для финансирования какой-либо специальной сделки и возвращаются в единой сумме (с процента­ми) в срок погашения после того, как фирма получила деньги от завершения соответствующей сделки. В этом смысле подобные займы называют "самоликвидирующимися".

Кредитный договор оформляется в виде простого векселя, кото­рый подписывается заемщиком и в котором указываются условия кредита (величина, процентная ставка, срок, место платежа).

В странах с плохо развитым вексельным законодательством и (или) практикой разбирательств по вексельным делам, а также в странах, в которых вновь появляется рыночная экономика, офор­мляется специальное кредитное соглашение, по типу тех, кото­рые применяются при среднесрочном кредитовании в развитых странах.

В любом случае административные издержки по оформлению и исполнению кредитных договоров такого типа могут быть вы­соки, что увеличивает и общую стоимость заимствования. Имен­но поэтому срочные вексельные кредиты предоставляются чаще всего в ситуациях, когда у фирм возникают неожиданные потреб­ности в денежных средствах сверх тех, которые были запланиро­ваны заранее (в том числе с учетом циклических и сезонных ко­лебаний).

**2.2. Международное краткосрочное финансирование фирмы**

**с использованием кредитных линий**

Регулярное краткосрочное банковское финансирование кли­ента (его постоянных и прогнозируемых потребностей в оборот­ном капитале для финансирования текущих активов) предостав­ляется обычно в виде открытия кредитной линии, которая явля­ется обещанием банка предоставить клиенту определенную сум­му денег до некоторого лимита в течение некоторого срока (на­пример, года, квартала).

Кредитная линия представляет собой при нормальных услови­ях (в странах с развитой кредитной системой) не оформленное юридически обязательство банка, о котором фирма уведомляется соответствующим служащим кредитного учреждения (например, по телефону).

Далее за использованную часть кредитной линии клиент будет платить обычную "свою" цену кредита (чаще всего начисляемую по формуле: некоторая базовая процентная ставка банка плюс спред, отражающий кредитный риск заемщика).

В слаборазвитых странах или в странах, в которых вновь появ­ляется рыночная экономика, кредитные линии часто являются юридически оформленными соглашениями. При этом такие ли­нии кредита сравнительно менее выгодны как для банка, так и для заемщика. Они будут учитываться как внебалансовые пози­ции банка-кредитора, требуя увеличения его капитальных пози­ций. Для заемщика увеличится общая стоимость финансирования, так как на величину неиспользованной кредитной линии банк будет начислять оговоренные заранее комиссионные (порядка 0,5—2,0% - в зависимости от кредитоспособности заемщика). Для обеспечения процентных платежей и комиссионных по кредит­ной линии банк часто требует от клиента поддерживать на депо­зите так называемые компенсационные балансы, аналогичные стра­ховым депозитам или "неснижаемым остаткам".

**2.3. Международное краткосрочное финансирование фирмы с использованием**

**револьверных банковских кредитов**

В периоды жесткой кредитно-денежной политики централь­ного банка, приводящей к тому, что коммерческим банкам слож­но получить дополнительные денежные ресурсы на рынке, фирма может оказаться не в состоянии получить неформально обещан­ные ей деньги. Для обеспечения себя оборотным финансирова­нием даже в периоды "дорогих" денег, а также для получения краткосрочных средств на постоянно возобновляемой основе в течение среднесрочного периода (например, на срок 3-5 лет) фир­мы могут заключить с банками юридически формализованные контракты о линиях кредита. Такие возобновляемые в течение относительно длительных периодов кредитные линии называют револьверными кредитами (или револьверными кредитными ли­ниями).

Они являются внебалансовыми позициями для банка (т.е. услов­ными обязательствами), отличаясь как от прямых срочных зай­мов (являющихся балансовыми активами банка), так и от кратко­срочных неоформленных линий кредита (не отражающихся фор­мально ни на балансе, ни за балансом кредитного учреждения).

По револьверной кредитной линии (которая подпадает под раз­ряд услуг банка) клиент платит два основных типа платежа, в том числе:

а) обязательственную комиссию (обычно порядка 0,5-2,0%) на неиспользованную часть лимита кредитования;

б) нормальную для него процентную ставку на списанную часть линии кредита.

Последняя в зависимости от кредитоспособности заемщика и условий рынка устанавливается обычным порядком (как и для случаев прямого займа или неформальной кредитной линии).

**2.4. Международное краткосрочное финансирование фирмы с использованием**

**банковских овердрафтов**

В некоторых странах, в которых законодательство и аккаунтинговые нормы это позволяют, банки могут предоставить фи­нансирование клиенту в форме овердрафта. Овердрафт - это прак­тически линия кредита, против которой клиент может выписать чеки до определенной максимальной суммы. Овердрафтные ли­нии часто предоставляются из года в год, превращаясь таким об­разом в форму среднесрочного финансирования. При этом заемщик платит процент лишь на дебетовый остаток.

**2.5. Процентные ставки при международном краткосрочном банковском**

**финансировании фирмы**

Обобщая уже сказанное, отметим, что процентные ставки на банковские займы устанавливаются по договоренности между бан­киром и заемщиком, отражая, в частности:

а) оценку кредитоспособности клиента;

б) его отношения с банком;

в) срочность займа;

г) состояние рынка;

д) некоторые другие факторы.

На развитых конкурентных кредитно-финансовых рынках банковские проценты базируются, в конечном счете, на тех же факторах, что и процентные ставки по ценным бумагам сравни­мых характеристик (срок, объем финансирования, риск), эмити­руемым заемщиками на открытые денежные или финансовые рын­ки. К подобным ценообразующим факторам на кредитно-финан-совые ресурсы относятся безрисковая норма дохода, отражающая срочную стоимость денег, и рисковая премия, зависящая от кре­дитного рейтинга заемщика и состояния рынка.

Процентные ставки на финансовые ресурсы начисляются в нескольких формах:

а) как простой, или регулярный процент;

б) в виде сложного (наращенного) процента;

в) в виде дисконтной ставки.

Соответственно, эффективная (или действительная) стоимость кредита будет варьироваться в зависимости от того, какой из ви­дов начисления процентной ставки используется в данном типе международного финансирования.

Кроме этого фактора, на эффективную стоимость кредита вли­яет требование о компенсационном балансе, которое обязывает заемщика держать на депозитном (как правило, процентном) сче­те в банке-кредиторе некоторую сумму денег (либо в абсолютном выражении, либо как процентную долю от величины предостав­ленного кредита). Банк рассматривает такую сумму по меньшей мере как обеспечение оплаты своих операционных расходов.

**3. КРАТКОСРОЧНОЕ НЕБАНКОВСКОЕ ИНОСТРАННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФИРМЫ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЭМИССИИ КОММЕРЧЕСКИХ БУМАГ**

При определенных условиях банковские займы могут оказать­ся невыгодными для фирмы (в первую очередь, из-за высокой стоимости). Тогда компания может прибегнуть к краткосрочному небанковскому (т.е. минуя финансовых посредников) иностран­ному финансированию, размещая на финансовых рынках свои коммерческие бумаги (краткосрочные коммерческие векселя).

Коммерческие бумаги представляют собой необеспеченные обращающиеся обязательства (обычно простые векселя) с боль­шими номиналами (например, в США эти номиналы кратны 100 000 дол.). Сроки погашения подобных обязательств колеб­лются в различных странах от 14 до 270 дней (чаще всего охваты­вая период от 30 до 90 дней). Для коммерческих бумаг со сроком погашения свыше 270 дней обычно в большинстве стран требуется официальная регистрация в соответствующих органах власти, что удорожает их эмиссию, а также удлиняет срок подготовки эмиссии к выпуску. Кроме того, подлежат обязательной регистра­ции эмиссии тех бумаг, которые предназначены для продажи част­ным лицам.

Основными инвесторами в коммерческие бумаги выступают крупные институциональные инвесторы (такие, как страховые .ком­пании, пенсионные фонды, взаимные фонды денежного рынка), банки, а также другие бизнес-фирмы.

Процентная ставка по коммерческим бумагам близка к про­центной ставке по депозитным сертификатам (как активу со срав­нимым риском для профессиональных инвесторов). Эта ставка, как правило, ниже ставки по первоклассным кредитам (прайм-рейт), что делает финансирование с использованием коммерчес­ких бумаг более предпочтительным, чем обычное банковское за­имствование.

Однако такой вид финансирования доступен лишь хорошо известным фирмам с высоким кредитным рейтингом. Кроме того, банки, оказывая услуги клиентам на "базе взаимоотношений", могут предоставить деньги и в трудные для фирмы времена, на­пример, когда ее финансовое положение временно (по оценкам банка) ухудшилось и соответственно когда ее кредитный рейтинг упал, а следовательно, возможность получить деньги на рынке уменьшилась или исчезла.

Коммерческие бумаги могут выпускаться на возобновляемой основе в рамках среднесрочных программ. В этих случаях эми­тент заключает соглашение с группой банков, которые гарантиру­ют размещение определенной части эмиссии ценных бумаг по определенной оговоренной цене, открывая для этого поддержи­вающие кредитные линии типа стэнд-бай. Процентные ставки по таким эмиссиям устанавливаются плавающие, т.е. они корректи­руются через установленные промежутки времени. Колеблющей­ся базой процентной ставки выбирается некоторая рыночная став­ка, а сверх нее устанавливается маржа (или спред), отражающая кредитный риск проекта и рыночные условия.

Обычно размещение коммерческих бумаг требует получения кредитного рейтинга в одном из общепризнанных рейтинговых агентств (типа"Moody's Investor Service" или "Standard and Poor"). Причем это требование не является, как правило, законодатель­ным, а закреплено обычаем на рынке и необходимо для успешно­го финансирования.

Все это приводит к дополнительным издержкам финансирова­ния для фирм, использующих этот источник. Так, можно выде­лить следующие основные виды непроцентных издержек, связан­ных с использованием коммерческих бумаг для краткосрочного финансирования:

а) расходы по поддерживающим линиям кредита (компенса­ционные балансы или прямые комиссионные начисления и про­центные ставки);

б) комиссионные коммерческим банкам, действующим как эмитирующие и платящие агенты для фирм-эмитентов бумаг;

в) комиссионные за рейтинговые услуги (от 5000 до 25 000 дол. в год, в зависимости от рейтингового агентства).

Эти непроцентные дополнительные издержки повышают эффективную стоимость финансирования фирмы с помощью ком­мерческих бумаг, приближая ее к стоимости банковского кредита.

**4. МЕЖДУНАРОДНОЕ ЕВРОВАЛЮТНОЕ КРАТКОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФИРМЫ**

Кроме получения денежных ресурсов в форме иностранных банковских кредитов или посредством эмиссии коммерческих бумаг на иностранных денежных рынках фирмы могут мобилизовать международное финансирование в виде евровалютных (офф­шорных) займов от банков и размещения краткосрочных ценных бумаг на еврофинансовых рынках.

**4.1. Евровалютные краткосрочные банковские займы**

Евровалюта - это свободно конвертируемые валюты, поме­щенные на депозиты в банках вне страны происхождения. Таким образом, например, доллары США на банковском депозите в Лон­доне становятся евродолларами. Примерно то же самое можно было бы сказать о евромарках, евроиенах, еврошвейцарских фран­ках. Соответственно, евровалютный рынок состоит из банков, принимающих депозиты и предоставляющих кредиты в иностран­ных валютах. Эти банки называют евробанками.

Доминирующей евровалютой является доллар США. Однако в периоды слабости доллара (понижения его курса) повышается зна­чение других валют, в частности, немецкой марки, швейцарского франка и японской иены.

Возникновение евродолларового рынка было связано с опасе­ниями стран советского блока, что их долларовые депозиты в американских банках могут быть заморожены правительством США в связи с началом войны в Корее (начало 50-х гг.). В итоге эти страны перевели свои долларовые счета из Нью-Йорка в два со­ветских заграничных банка, расположенных в Европе, - "Эйро-банк" в Париже и Московский народный банк в Лондоне.

Название первого банка ("Eurobank") дало наименование но­вому рынку - его стали называть евродолларовым. Позже образова­лись еврорынки других валют. Подобного рода активы в ведущих валютах размещались также в Юго-Восточной Азии, других час­тях света. Однако доллары на счетах, например в Сингапуре или Гонконге, чаще всего также называют евродолларами.

После возникновения евровалютного рынка масштабы финан­сирования с него (в том числе корпоративного) увеличивались по ряду причин, главной из которых было правительственное регу­лирование. Так, осуществляя финансирование и другие операции в евровалютах, банки (финансовые посредники), инвесторы, за­емщики оказывались способными избегать определенных издер­жек, являющихся следствием регулятивных мер со стороны фи­нансовых властей в различных странах. Например, важными сти­мулами для быстрого развития евродолларового рынка явились некоторые инструкции, принятые правительством США.

Так "Инструкция Q" Федеральной резервной системы (Цент­рального банка США) установила "потолки" процентных ставок по банковским депозитам. Тогда если равновесные процентные ставки по срочным вкладам оказывались выше уровня, установ­ленного ФРС, то деньги с помощью депозитов перемещали на евродолларовые счета.

Далее, "Инструкция М" Федеральной резервной системы тре­бует от коммерческих банков поддерживать минимум обязатель­ных резервов против привлеченных отечественных депозитов, тогда как для евробанков этого не требуется. Соответственно, по евро­депозитам банки могут платить более высокие проценты, остава­ясь в рамках целевой прибыльной маржи. Обратной стороной этого явления были более низкие процентные ставки по еврокредитам, которые могли устанавливать банки, что существенно понижало стоимость евровалютного финансирования для корпораций по сравнению с заимствованием на отечественном или иностранных рынках.

Уравнительный процентный налог (1963 г.) означал дополни­тельный налог на проценты по иностранным облигациям, разме­щаемым в США, если они превышали уровень купонных ставок по сравнимым американским бумагам. Это значительно увеличи­ло стоимость заимствования на рынке капиталов США для не­американских корпораций и правительств, заставив последних переключиться на евродолларовое финансирование.

Инструкция Офиса иностранных прямых инвестиций 1968 г. запретила американским компаниям инвестировать за рубеж долла­ры, мобилизованные на отечественном финансовом рынке. В итоге иностранные операции этих компаний должны были финансиро­ваться за рубежом в евродолларах (в первую очередь).

В последующем ряд из перечисленных мер был отменен. Од­нако евровалютное финансирование продолжает оставаться од­ним из важнейших источников международных фондов для круп­ных корпоративных и правительственных заемщиков. Общий объем еврозаимствований периодически увеличивается или уменьшает­ся по мере того, как они становятся относительно более или ме­нее выгодными по сравнению с другими формами международ­ного финансирования и инвестирования. В целом возможности для прибыльного осуществления оффшорных финансовых опера­ций существуют, в первую очередь, в силу сохранения правитель­ственного регулирования и налогов, которые увеличивают издерж­ки и снижают доходы по отечественным финансовым операциям.

Евровалютные операции означают трансфер контроля над долларовыми депозитами в США или Марковыми депозитами в Германии от одного владельца счета к другому. Причем прибли­зительно половина еврозаймов предоставляется на межбанковском рынке, а остальные - корпоративным или правительственным международным заемщикам. На уровне механизмов принятия де­позитов и размещения фондов евровалютный рынок оперирует так же, как любой другой финансовый рынок, исключая то, что на нем отсутствуют правительственные регуляции кредитов, про­центных ставок и других условий финансирования.

При этом заметим, что большая часть евровалютного корпора­тивного финансирования осуществляется в форме синдицирован­ных займов, имеющих средне- и даже долгосрочные периоды по­гашения. В связи с этим при рассмотрении форм и методов меж­дународного долгосрочного финансирования фирмы мы вернем­ся к обсуждению вопроса о евровалютных займах.

Теперь мы обратимся к характеристике форм краткосрочного небанковского еврофинансирования, которые может использовать промышленно-торговая фирма.

**4.2. Международное краткосрочное небанковское финансирование фирмы**

**с использованием евронот и еврокоммерческих бумаг**

Промышленно-торговая фирма, как и в случае иностранного финансирования, может мобилизовать (в качестве альтернативы евровалютному банковскому заимствованию) краткосрочные меж­дународные фонды посредством эмиссии и размещения на де­нежном рынке евровалютных краткосрочных обращающихся цен­ных бумаг. К последним относят евроноты и еврокоммерческие бумаги. Охарактеризуем эти инструменты международного финан­сирования.

Так, евроноты являются краткосрочными векселями, деноминированными в евровалюте и эмитированными корпорациями и правительствами. Евроноты выпускаются вне страны, в валюте которой они деноминированы. Эмитируются они обычно на во­зобновляемой основе. Процентные ставки по евронотам изменя­ются каждый раз, когда они ролл-овируются (т.е. осуществляется эмиссия их очередной транши).

Еврокоммерческими бумагами называются обычно те евроно­ты, которые не имеют банковской поддержки в форме поддержи­вающей кредитной линии и гарантированного размещения по предопределенной цене.

В целом небанковское краткосрочное международное финан­сирование такого типа имеет сильное сходство с получением средств с помощью коммерческих бумаг. Однако существует ряд отличий, в том числе по следующим признакам:

а) сроки погашения этих двух инструментов;

б) состояние вторичных рынков;

в) инвестиционная база;

г) кредитоспособность заемщиков.

Так, во-первых, средний срок еврокоммерческих бумаг длин­нее (в 1,5-2 раза), чем средний срок внутренних коммерческих бумаг в промышленно развитых странах (он охватывает от 45 до 180 дней). Во-вторых, еврокоммерческими бумагами активно тор­гуют на вторичном рынке, в то время как большинство внутрен­них коммерческих бумаг держатся инвесторами на руках от мо­мента их приобретения до срока погашения. В-третьих, централь­ные банки, коммерческие банки и корпорации являются важны­ми инвесторами на рынке еврокоммерческих бумаг. В то же вре­мя наиболее важными держателями внутренних коммерческих бумаг в промышленно развитых странах выступают взаимные фон­ды денежного рынка, слабо представленные на рынке еврокоммер­ческих бумаг.

Кроме того, эмитенты на рынке еврокоммерческих бумаг мо­гут иметь более низкий кредитный рейтинг, чем эмитенты на внут­ренних рынках коммерческих бумаг в промышленно развитых стра­нах. Это объясняется, в частности, тем, что важными покупателя­ми бумаг непервоклассных эмитентов на рынке еврокоммерчес­ких бумаг являются коммерческие банки, осуществляющие свой соб­ственный финансовый ("рейтинговый") анализ фирм-заемщиков.

Наконец, важным различием между двумя типами финансиро­вания является требование рейтинга. Так, лишь половина актив­ных эмитентов еврокоммерческих бумаг (во второй половине 80-х гг.) имела общепризнанные кредитные рейтинги. В то же время практически у всех эмиссий внутренних коммерческих бу­маг имелся кредитный рейтинг. Однако это различие за послед­нее десятилетие значительно уменьшилось.

**5.  СРАВНИТЕЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ФОРМ**

**МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ФИРМЫ**

При выборе метода финансирования сначала определяют стои­мость каждой из альтернатив в первоначальной валютной дено­минации. При этом важна не номинальная (котировочная), а эф­фективная (действительная) процентная ставка. Для этого вели­чину первой корректируют в зависимости от того, какой тип ставки используется (простой, сложный процент или дисконтный базис). После этого вносятся коррекции на использование компенсаци­онных требований. Понятно, например, что эффективная про­центная ставка по кредиту с котировочной ставкой на базе про­стого процента и в отсутствие отчислений компенсационных ба­лансов будет ниже, чем эффективная ставка по кредиту с такой же котировочной ставкой, но на дисконтном базисе и без отчис­лений компенсационных балансов.

Наконец в стоимость кредита в первоначальной валютной дено­минации должна быть включена величина комиссионных начис­лений и других косвенных расходов, которые заемщик несет в связи с осуществлением того или иного типа международного краткосрочного финансирования.

Далее применяют международный эффект Фишера для каль­кулирования наименее дорогостоящего источника фундирования с пересчетом в единую валюту (чаще всего в отечественную - для заемщика). При этом стоимость финансирования определяется для каждого из ряда ожидаемых уровней валютного курса. Соот­ветственно, на следующем шаге анализа сравнительной стоимос­ти международного финансирования исчисляют величину изме­нения курса валюты, необходимую для того, чтобы сделать один тип финансирования более дорогим, чем другой. Затем сравнива­ют прогноз изменений валютного курса с этой величиной (вели­чинами).

Не беря в расчет налоги и форвардные контракты, оценить издержки по займу относительно просто. В этом случае стоимость займа в инвалюте, выраженная в отечественной валюте, будет равна процентным издержкам по кредиту минус ожидаемая валютная спот-премия (дисконт) при возврате кредита. Однако налоговые платежи являются важным фактором, воздействующим на эффек­тивную стоимость финансирования. Наличие или отсутствие раз­витого рынка форвардных контрактов по валюте, в которой пред­полагается получить фонды, также оказывает существенное влия­ние на сравнительную стоимость различных источников между­народного краткосрочного финансирования фирмы.

**РЕЗЮМЕ**

Итак, мы охарактеризовали различные формы международно­го финансирования, которыми может располагать промышленно-торговая фирма, в том числе международное внутрифирменное заимствование, иностранное и евровалютное банковское или не­банковское финансирование. Каждая из них имеет специальные характеристики (с точки зрения техники получения фондов, уровня процентных ставок, подверженности операции регулированию со стороны денежных властей различных стран и сопутствующих не­процентных издержек), которые обусловливают их сравнитель­ные преимущества и недостатки. Выяснение этих специальных характеристик, присущих различным формам международного краткосрочного финансирования фирмы, составляет основу для правильного выбора финансовыми менеджерами фирмы адек­ватного инструмента заимствования (т.е. с минимальной посленалоговой скорректированной на риск стоимостью).

В целом на выбор фирмой метода международного кратко­срочного финансирования (будет ли это внутрифирменный заем, банковский кредит или эмиссия коммерческих бумаг) воздейст­вуют такие факторы, как относительные процентные ставки, ожи­даемые изменения валютных курсов, ставки налогов и доступ­ность форвардных контрактов по соответствующей валюте. Так, если для валюты, в которой фирма планирует деноминировать международное финансирование, существует рынок форвардных контрактов, то целью фирмы при осуществлении операции будет минимизация покрытых посленалоговых процентных выплат. В отсутствие рынка таких форвардных контрактов фирмы будут либо минимизировать ожидаемые издержки, либо выбирать меж­ду ожидаемым снижением издержек и валютно-курсовым риском.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Опишите важнейшие схемы внутрифирменного международ­ного финансирования. Охарактеризуйте их сравнительные пре­имущества и недостатки.

2)      Охарактеризуйте сходства и различия трех базовых типов ино­странных банковских займов, имеющихся в распоряжении промышленно-торговой фирмы.

3)      Назовите преимущества и недостатки краткосрочного меж­дународного финансирования с помощью коммерческих бумаг по сравнению с банковскими займами и внутрифирменным фи­нансированием.

4)      Определите отличительные черты краткосрочного финанси­рования через еврофинансовые рынки с использованием евро­нот и еврокоммерческих бумаг.

5)      Компания могла бы получить банковский заем сроком на 1 год в 100 000 дол. под 10% с оплатой в единой сумме в срок пога­шения.

а) Исчислите эффективную процентную ставку для случая, если банк потребует от фирмы поддерживать 20% от суммы кре­дита в виде компенсационного баланса на срочном депози­те в банке под 7% годовых.

б) Исчислите эффективную процентную ставку для случая, если бы заем предлагался на дисконтном базисе.

в) Какую сумму денег фирма должна заимствовать при условии, что для получения требуемой суммы в 100 000 дол. заем предлагается на дисконтном базисе?

г) Какую сумму денег фирма должна заимствовать, если со­блюдается как условие (в), так и условие (а)?

6)      Финансовый директор российской компании пытается решить проблему финансирования импортной покупки на 100 000 дол. У него имеются две альтернативы:

а) заимствовать на 1 год доллары под 20% или

б) первоначально получить кредит в рублях под 50%, а затем конвертировать их в необходимую сумму долларов для опла­ты покупаемых товаров.

Предположим, что курс продажи американской валюты в коммерческих банках города составляет 5000 руб. за 1 дол. на начало года. Тогда при каком курсе продажи доллара на конец года фирма могла бы быть индифферентной относительно того, что заимствовать, - доллары или рубли?

**Глава 6. Международное долгосрочное финансирование**

**промышленно-торговой фирмы**

**ЦЕЛИ**

        Описать способы международного долгосрочного финанси­рования фирмы за счет внешних источников и за счет собст­венных средств (капитала).

        Объяснить, чем различаются внешние источники между­народного долгосрочного финансирования промышленно-торговой фирмы.

        Описать связи между национальными, иностранными фи­нансово-кредитными рынками и еврорынками капитала.

        Охарактеризовать важнейшие характеристики синдицирован­ных евровалютных займов и еврооблигационного финанси­рования с точки зрения промышленно-торговой фирмы.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Двухвалютные облигации                           Международные финансовые

Евробанк                                                        рынки

Евродоллары                                                 Публично эмитируемые

Еврооблигационный рынок                         облигации

Иностранные банковские                             Регуляторный арбитраж

займы                                                             Финансовое дерегулирование

Иностранные облигационные                     Финансовые посредники

займы                                                             Частноразмещаемые

Иностранные эмиссии акций                       облигации

Лондонская межбанковская                         Эмиссия акций "янки"

ставка предложения

(Л И БОР)

Международная фирма финансирует свои потребности в долго­срочных финансовых средствах, используя несколько источников "длинных" денег. Во-первых, это - собственные средства (капи­тал). Так, по сравнению с типичными банковскими учреждения­ми, на балансе которых собственный капитал составляет около 10% к общим активам, промышленно-торговые фирмы весьма высоко капитализированы - их собственные средства охватыва­ют около 50% пассивов. Именно поэтому для нефинансовых кор­пораций капитал (и соответственно нераспределенная прибыль, амортизация основных средств) является существенным источни­ком ресурсов по финансированию инвестиционных вложений.

Кроме того, фирмы используют внешние источники финансо­вых средств, получая долгосрочные денежные ресурсы в виде бан­ковских кредитов и выручки от размещения капитальных и дол­говых ценных бумаг на финансовых рынках. Такое финансирова­ние мобилизуется финансовыми менеджерами фирм, как и в слу­чае краткосрочного международного финансирования, на ино­странных фондовых и кредитных банковских рынках, а также на евровалютных (оффшорных) рынках.

В данной главе мы рассмотрим вопросы, посвященные струк­туре источников международного долгосрочного финансирования фирмы, способы иностранного долгосрочного финансирования, а также международное долгосрочное финансирование компании в форме синдицированных еврокредитов и еврооблигационных займов.

**1. СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ МЕЖДУНАРОДНОГО ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ФИРМЫ**

Долгосрочное международное финансирование поступает промышленно-торговым фирмам из внутрифирменных источни­ков (так называемое самофинансирование), а также из внешних (по отношению к фирме) источников. Охарактеризуем эти два агрегированных источника международного долгосрочного финан­сирования промышленно-торговой фирмы.

**1.1. Внутренние источники финансирования фирмы**

Фирма получает долгосрочные фонды из внутренних источни­ков. К последним главным образом относятся нераспределенная прибыль и накопленная амортизация. Такой тип финансирования называется самофинансированием, так как источником де­нежных ресурсов служат финансовые нетто-поступления, генери­рованные деловыми операциями самой фирмы, т.е. ее денежные потоки за определенный период за вычетом ее операционных рас­ходов, процентных платежей на заимствованные финансовые ре­сурсы, налогов, дивидендов и некоторых других денежных отто­ков. Иначе говоря, внутренними источниками долгосрочных фон­дов для фирмы (источником ее самофинансирования) являются накопленные нетто-денежные потоки (net cash flow), генериро­ванные ее международными сделками.

Так, величину прибыли мы можем формализовать следующим образом:

*NP* = *TR - ОС - IPmt - Т ,*

где *NP -* нетто-прибыль (за вычетом процентных платежей и налогов); *TR -* общая денежная выручка от операций компа­нии; *ОС -* операционные издержки; *IPmt -* процентные пла­тежи, *Т -* налоги.

Для того чтобы получить нетто-денежные поступления компа­нии, мы должны из величины посленалоговой прибыли вычесть сумму денежных дивидендов, выплаченных акционерам фирмы, которые являются для нее денежными оттоками, так как умень­шают сумму остатка на банковских текущих счетах. Затем необхо­димо прибавить сумму амортизационных начислений, которые яв­ляются денежными притоками для компании. Итоговая величина составит нетто-денежный поток компании за какой-либо период. Формализуем эти рассуждения следующим образом:

*NCF= NP- DIV+ am,*

где *NCF -* нетто-денежный поток фирмы; *DIV -* выплаченные дивиденды; *am -* амортизационные отчисления.

Далее нетто-денежный приток фирмы за некоторый период фор­мирует прирост нетто-стоимости (капитала) фирмы. Учитывая, что нормальная цель любой компании (и ее менеджмента) - уве­личивать стоимость капитала акционеров (владельцев), можно подчеркнуть "сквозную" (для международных финансов) важность понятия "нетто-денежные поступления", к анализу которого мы будем неоднократно возвращаться в различных контекстах.

**1.2. Внешние источники международного финансирования**

Внешнее финансирование для нефинансовой компании поступает из двух основных источников:

а) от инвесторов и

б) от кредиторов.

Рассмотрим последовательно эти два типа внешних источни­ков международного финансирования промышленно-торговой фирмы.

***1.2.1. Инвесторское финансирование***

Инвесторы покупают ценные бумаги, публично эмитируемые фирмой и обращающиеся на финансовых рынках. Инвестицион­ные долгосрочные (или бессрочные) ценные бумаги эмитируются в форме:

а) долга (преимущественно облигаций) или

б) капитала (акций).

Долговые ценные бумаги, которые фирма выпускает для аккуму­лирования долгосрочных финансовых ресурсов, выпускаются в виде облигаций:

а) обеспеченных определенными активами компании или

б) не обеспеченных отдельными видами имущества. В первом случае это - так называемое финансирование, бази­рованное на активах. Во втором случае необеспеченные облига­ции полностью поддерживаются лишь доверием к финансовому состоянию фирмы и гарантируются всем ее имуществом.

Кроме того, облигации подразделяются по уровню субординированности. Так, корпорации могут выпустить субординированные долговые обязательства, т.е. облигации с более низким статусом по сравнению с другими (более приоритетными) долговыми обя­зательствами эмитента. Подобные ценные бумаги при банкротст­ве эмитента оплачиваются во вторую очередь, имеют повышен­ный риск и соответственно более высокую доходность. "Приори­тетные" облигации имеют более высокий рейтинговый статус, от­носясь к бумагам инвестиционного уровня (Investment Grade Se­curities). Они более надежны и соответственно предлагают мень­ший доход, чем субординированные долговые обязательства. В то же время субординированные облигации могут и не иметь кре­дитного рейтинга, т.е. относиться к "мусорным" ценным бума­гам.

Инвестиционные ценные бумаги, эмитируемые фирмами для мобилизации долгосрочных международных фондов и обращаю­щиеся на финансовых рынках в форме капитала, представлены различными видами акций. Акции выпускаются обычно в форме:

а) обыкновенных акций и

б) привилегированных акций.

Обыкновенные акции бывают, как правило, бессрочными, привилегированные - как бессрочными, так и долгосрочными.

Обыкновенные акции представляют собой требование инвес­тора на собственный капитал фирмы. Они не только приносят доход владельцу, но предоставляют ему право голоса на собрани­ях акционеров компании (т.е. элементы участия в контроле за деятельностью компании). Соответственно, собственники несут повышенный риск потери своих капиталовложений, претендуя лишь на остаточную стоимость фирмы после удовлетворения пре­тензий всех остальных ее кредиторов в случае банкротства компа­нии. Следовательно, доходность на обыкновенные акции должна быть (при прочих равных условиях и с поправкой на неосязаемый доход в форме участия в контроле за деятельностью компании) наиболее высокой.

Наконец, если облигации являются долговыми инструмента­ми, обыкновенные акции - капитальными ценными бумагами, то привилегированные акции занимают некоторое промежуточ­ное положение. Так, с одной стороны, они являются капитальны­ми бумагами, предоставляя компании инвесторские средства. Од­нако, с другой стороны, в отличие от обыкновенных акций, они не дают своим владельцам права голоса и участия в контроле. В то же время, в отличие от обычных долговых бумаг (облигаций), ко­торые, по определению, имеют фиксированную дату (даты) пога­шения, привилегированные акции часто являются бессрочными, будучи похожими в этом качестве на капитальные ценные бума­ги. Соответственно, доходность на них обычно ниже, чем на обык­новенные акции, и выше, чем на облигации.

***1.2.2. Кредиторы как источник внешнего финансирования***

Другим крупным источником международного долгосрочного финансирования для фирмы наряду с мобилизацией инвесторских средств, является получение от кредиторов денежных ресур­сов с длительным сроком использования.

Так, кредиторы предоставляют фирме средства в двух основ­ных формах:

а) в форме банковского кредита (для среднесрочных целей или для более длительных сроков - на возобновляемой основе) или

б) в форме покупки долгосрочных ценных бумаг (в первую оче­редь, облигаций), не поступающих для торговли на открытый финансовый рынок, а размещаемых в частном порядке среди за­ранее определенного круга крупных инвесторов.

Такие частноразмещаемые долговые ценные бумаги продаются ограниченному количеству институциональных инвесторов (стра­ховым компаниям, пенсионным фондам, взаимным денежным фондам), а также другим банкам и корпорациям на основе специ­альных кредитных соглашений и являются необращаемыми. Ин­весторы, как правило, являются крупными клиентами инвести­ционных банков, обслуживающих такие размещения по заказу компаний-эмитентов. Кредитные соглашения, подписываемые сто­ронами при подобных эмиссиях, носят весьма сложный характер, определяя права и обязанности сторон, а также специальные усло­вия. Они представляют собой весьма объемные и детальные документы, с очень подробной юридической и финансово-эконо­мической проработкой соответствующих вопросов.

Далее, международное долгосрочное финансирование, моби­лизуемое фирмой в форме банковского кредита, имеет, как пра­вило, характер среднесрочных займов, которые предоставляются также и на более длительные сроки (на возобновляемой основе). Подобные займы отличаются обычно очень крупными размера­ми. Отдельные банки, даже транснациональные, как правило, не берутся в одиночку предоставлять такие крупные суммы  либо в силу законодательных ограничений на величину общего кредито­вания одного заемщика, либо в силу повышенного кредитного риска при таком типе финансирования. Поэтому международные долгосрочные займы обычно принимают форму синдицированных банковских кредитов, предоставляемых единичному крупному корпоративному заемщику (или правительствам) группой (син­дикатом) коммерческих и инвестиционных банков. В целом при синдицированном кредитовании применяется схема традицион­ного инвестиционно-банковского андеррайтинга частноразмещаемых ценных бумаг.

Обычно синдицированные займы фундируются при помощи евровалютных денежных ресурсов. Это же во многом относится и к частноразмещаемым облигациям. Однако долгосрочные между­народные фонды, как кредитные, так и инвесторские, могут быть мобилизованы не только на евровалютных (оффшорных), но и на иностранных (оншорных) кредитно-финансовых рынках. Теперь последовательно рассмотрим особенности долгосрочного между­народного финансирования фирмы под углом зрения характера рынков, на которых аккумулируются денежные средства, - будет ли это иностранным или евровалютным фундированием.

Структура долгосрочного финансирования весьма различна для фирм из разных стран. Так, в структуре долгосрочных фондов компаний из одних стран устойчиво преобладают внутренние ис­точники финансирования, тогда как из других - внешние. В свою очередь, среди внешних источников финансирования могут пре­обладающую долю иметь фонды кредиторов, а могут - фонды инвесторов.

Так, опора на самофинансирование традиционно была харак­терна для крупных американских и в последнее время - япон­ских компаний, причем в структуре их внешних долгосрочных фондов преобладали инвесторские средства, которые мобилизовывались посредством эмиссии ценных бумаг (как публичных, так и частных размещений) на фондовом рынке. Банковские фонды играли ведущую роль как источник долгосрочного финансирова­ния для крупных компаний континентальной Западной Европы (например, Германии и Франции). Последнее было связано с ис­торическими тесными связями промышленности с банками, а так­же с тем, что законодательство названных стран (в отличие от американского) не препятствовало этому, и кроме того, со значи­тельно меньшим развитием фондового рынка в упомянутых стра­нах по сравнению с англосаксонскими странами и Японией.

Кроме страновых различий, структура долгосрочного финан­сирования несет отпечаток фазы жизненного цикла компании, на которой она находится в рассматриваемый момент. Так, растущая компания при прочих равных условиях вынуждена в значитель­ной степени опираться на банковское заимствование, по крайней мере до тех пор, пока она не станет способной к самофинансиро­ванию. Наоборот, зрелая корпорация имеет достаточные источ­ники самофинансирования, а также сложившуюся кредитную ре­путацию для того, чтобы быть профинансированной на финансо­вых рынках.

**2. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИНОСТРАННЫХ ИСТОЧНИКОВ КАПИТАЛА**

Международное финансирование компании подразделяется на иностранное и евровалютное. Так, если фирма получает финан­сирование на зарубежном рынке от резидентов данной страны, а фонды деноминированы в местной валюте, то такое финансиро­вание является иностранным. Например, если немецкая фирма (точнее, фирма, зарегистрированная в Германии) получает фон­ды в фунтах стерлингов в Лондоне от резидента Великобритании. Полученные фонды и доходы по ним подпадают под юрисдик­цию соответствующей зарубежной страны, в том числе под воз­можные ограничения.

Если же фирма получает денежные ресурсы на зарубежном рынке от нерезидента соответствующей страны и в валюте треть­ей страны, то такое финансирование называют евровалютным. Например, если фирма-резидент Германии получает фонды в дол­ларах в Лондоне от нерезидента Великобритании (или, возможно, резидента), то такое финансирование будет евровалютным. И со­ответственно, как сама операция, так и доходы по ней будут во многом выведены из-под контроля финансовых властей практи­чески всех участвующих стран, что скажется как на стоимости такого финансирования (уменьшая ее), так и на риске для креди­тора (увеличивая премию за риск, которая включается в стои­мость заимствования).

На иностранных рынках капитала фирма может получить дол­госрочное финансирование, эмитируя облигации и акции (кото­рые обращаются в зарубежных странах как бумаги нерезидентов, деноминированные в местной валюте). Кроме того, она может получить банковские кредиты.

Во многих странах доступ иностранцев к местному рынку капи­тала лимитирован. Формами ограничения доступа нерезидентов к местным рынкам капитала, в частности, являются существующие или прогнозируемые правительственные рестрикции относитель­но сроков и сумм денег, которые могут получить иностранцы, а также направлений их использования. Подобные ограничения озна­чают дополнительные издержки финансирования. Они также мо­гут включать особые налоги, которые должны быть начислены на фонды, которые могут быть получены. Тем не менее финансовые рынки многих стран достаточно широко открыты, чтобы позво­лить иностранцам заимствовать или инвестировать на них.

Капитал, который может быть получен на иностранных рын­ках, часто ограничен лишь локальным использованием посредст­вом введения валютного контроля. Однако крупные международ­ные фирмы потенциально способны переводить фонды даже при наличии валютного контроля, а следовательно, обходить ограни­чения посредством использования различных внутрифирменных финансовых каналов.

Именно поэтому фирмы постоянно отслеживают регулятив­ные, налоговые и рыночные условия получения фондов в зару­бежных странах. Иностранные банковские кредиты предоставля­ются в национальной валюте нерезидентам для использования за границей.

**2.1. Международное финансирование с использованием иностранных облигаций**

Иностранное облигационное финансирование - достаточно важный источник фондов для международных компаний, особен­но на рынках тех стран, в которых компании имеют свои подраз­деления, или в странах с благоприятным законодательным и регу­лятивным климатом для такого способа получения фондов. Ком­пания размещает эмиссию своих облигаций на зарубежном мест­ном рынке капитала (относительно более дешевом), причем вы­ражает ее в местной валюте. В дальнейшем, безусловно, получен­ные фонды могут быть конвертированы в необходимую фирме валюту и использованы на тех территориях, где это целесообразно в соответствии с установками внутрифирменной политики. Как таковые, однако, иностранные облигации подлежат локальным законам страны, где они эмитированы. В то же время иностран­ные эмиссии сталкиваются также с дополнительными, по сравне­нию с эмиссиями местных резидентов, рестрикциями. Например, иностранные облигации, размещаемые в Швейцарии, Германии и Нидерландах, подлежат системе очередности, при которой они должны ожидать своего времени.

По величине эмиссий США и Швейцария имели традиционно наибольшие рынки иностранных облигаций. Так, в конце 80-х- начале 90-х гг. на долю Швейцарии приходилось около половины общемировой капитализации иностранных облигационных дол­гов. Доля США составляла около четверти. Однако относительная швейцарская капитализация понизилась с уровня приблизи­тельно в 60% до 40%, а потом и до 30% от мировой капитализа­ции иностранного облигационного финансирования, тогда как доля США повысилась с 20% до более 30%. Крупные объемы иностран­ного облигационного финансирования мобилизуются также в Японии (14% в среднем за рассматриваемый период, с разбросом от 10 до 19% по отдельным годам) и в Люксембурге (соответст­венно 7% и от 3 до 11% от мировой капитализации).

**2.2. Международное финансирование с помощью иностранных акций**

Международное финансирование при помощи размещения акций на иностранных рынках достаточно привлекательно для корпоративных финансовых менеджеров. Одна цель такого фи­нансирования - это диверсификация источников фундирования. Так, получение фондов от международной диверсифицированной базы акционеров нейтрализует негативное влияние на компанию неожиданных резких колебаний отдельных национальных рын­ков. Кроме того, некоторые эмиссии акций являются слишком крупными, чтобы их могли купить лишь инвесторы на нацио­нальном фондовом рынке. Например, для крупных компаний, рас­положенных в малых странах или в странах со слабой экономи­кой, продажи акций за рубежом на развитых рынках могут быть жизненно необходимыми.

Продажа акций за рубежом также раздвигает границы потенци­ального спроса на акции компании, привлекая новых акционе­ров, а следовательно, может повысить их цену. Кроме того, для фирмы, которая планирует экспорт на иностранные рынки и раз­витие зарубежного производства, международное предложение акций делает известным ее имя в иностранных государствах, спо­собствуя тем самым продвижению на их территории ее продук­ции. При этом, как обычно, выгоды от расширения круга собст­венников компании должны быть взвешены против дополнитель­ных издержек привлечения большего количества инвесторов в ка­честве акционеров.

В целом эмиссии акций, продаваемые на заграничных фондо­вых биржах, кроме предоставления фондов, улучшают кредитную репутацию фирм-эмитентов (в том числе на отечественном рын­ке), а также косвенно выступают средством их рекламы за рубе­жом.

Для того чтобы воспользоваться этими выгодами, все больше компаний осуществляют эмиссию своих акций за рубежом или продают на иностранных рынках некоторые доли своих эмиссий. Например, крупнейшим новым выпуском из всех новых эмиссий обыкновенных акций в США в 1991 г. была эмиссия в 1,2 млрд. дол. мексиканской компании "Telephones de Mexico", являвшая­ся частью глобального размещения акций этой компании (2,2 млрд. дол.). В целом иностранные акции, продаваемые на местных рын­ках резидентам, имеют специальные наименования во многих ве­дущих странах (например, акции "янки" - в США, "самурай" - в Японии, "бульдог" - в Великобритании). В упомянутом 1991 г. эмиссии акций "янки" насчитывали более 5,8 млрд. дол.

Важным новым способом для иностранных эмитентов акций получить доступ к наиболее крупному в мире фондовому рынку - амери­канскому - стало принятие в 1990 г. Комиссией по ценным бу­магам и биржам США (Securities and Exchange Commission - SEC) Правила 144а, которое позволило квалифицированным институ­циональным инвесторам (т.е. имеющим соответствующий чартер - лицензию) осуществлять незарегистрированные частные раз­мещения иностранных ценных бумаг, сделав их субститутом пуб­личных эмиссий ценных бумаг. Это сделало рынок частных раз­мещений значительно более привлекательным для иностранных компаний, которые часто избегали выпусков ценных бумаг на аме­риканском рынке из-за жестких требованийSEC no отчетности и предоставлению данных.

Желание построить глобальную базу акционеров также подтолк­нуло многие американские компании (которые до недавнего вре­мени эмитировали акции почти исключительно в США) прода­вать часть своих эмиссий за рубежом.

Ведущие фондовые биржи мира разрешают продажи иностран­ных акций, если последние удовлетворяют всем требованиям их листинга. Например, в листинг немецких фондовых бирж входят более 200 иностранных акций, британских - более 500 иностран­ных акций. Все большее количество компаний также стремится получить листинг на Токийской фондовой бирже.

**2.3. Международное финансирование компаний в форме**

**иностранных банковских кредитов**

Иностранные банковские кредиты предоставляются нерезиден­там страны-кредитора в местной валюте для использования за границей. Как и в случае эмиссии иностранных облигации и акций, правительства стран, в которых расположены банки-кредиторы, часто ограничивают величину банковских фондов, предназначае­мых для иностранного использования.

Данный вид кредитования был весьма распространен до сере­дины XX в., когда лондонские банки были преимущественными кредиторами мировой торговли, финансируя компании из других стран в фунтах стерлингов. Впоследствии (конец 50-х - начало 60-х гг.) на эти позиции ненадолго выдвинулись нью-йоркские банки, предоставляя долларовое финансирование для тех же це­лей. В современных условиях иностранное банковское кредито­вание как источник долгосрочного финансирования используется сравнительно нечасто и в незначительных объемах в силу его срав­нительной дороговизны и ограниченности относительно других форм международного финансирования.

При этом иностранные банки остаются важными источниками валютного фундирования для надежных компаний из стран, имею­щих хороший страновой кредитный рейтинг.

**3. МЕЖДУНАРОДНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КОМПАНИИ В ФОРМЕ**

**ЕВРОКРЕДИТОВ И ЕВРООБЛИГАЦИЙ**

Кроме международного финансирования в форме иностран­ных банковских кредитов и размещения иностранных ценных бумаг, источниками инвалютных фондов для фирмы (количест­венно более значимыми) являются:

а) еврокредитные и

б) еврооблигационные заимствования.

Здесь мы обсудим еврокредитное и еврооблигационное финан­сирование с точки зрения промышленно-торговой фирмы, участ­вующей в международных валютно-финансовых и кредитных от­ношениях.

**3.1. Международное финансирование с использованием евровалютных кредитов**

Как было отмечено в главе 5 (§ 4), крупные банки (называемые евробанками) принимают депозиты от нерезидентов и предостав­ляют кредиты нерезидентам (или в некоторых случаях - резиден­там) в иностранных валютах для использования в международных операциях. Правительственное регулирование в различных стра­нах, а также отечественные и иностранные налоги, относимые к операциям по иностранному финансированию, делают для фирм выгодным использовать евровалютное заимствование. Рассмотрим теперь некоторые характеристики евровалютного кредитования.

Одной из наиболее важных характеристик евровалютного финансирования является то, что займы предоставляются на базе плавающих процентных ставок. Такие процентные ставки по ев­рокредитам правительствам, корпорациям, непервоклассным бан­кам устанавливаются по формуле "ЛИБОР плюс", т.е. как фикси­рованная маржа (margin) или спред (spread) сверх плавающей ба­зовой ставки ЛИБОР (Лондонской межбанковской ставки пред­ложения - London interbank offered rate LIBOR) для данной ва­люты. В конце каждого периода перерасчета стоимости займа (т.е. в момент предоставления очередной транши кредита) процентная ставка для следующего периода рассчитывается как ранее уста­новленная маржа сверх новой ставки ЛИБОР. Например, если маржа установлена в 0,75%, а текущая ставка ЛИБОР для 3-ме­сячных фондов - 13%, то на заемщика начисляется 13,75% стои­мости кредита на следующий период в 3 месяца.

Маржа, или спред, между стоимостью фондов для банка и про­центами, начисляемыми на заемщика, значительно варьируется (от 0,5% до более чем 3,0%) в зависимости от кредитоспособнос­ти заемщика и состояния рынка, т.е. в зависимости от рисковости данного кредита. В целом процентные ставки по евровалютным кредитам отражают, как правило, колеблющуюся стоимость фон­дов на евровалютном межбанковском рынке, банковские опера­ционные издержки, нормальную прибыль на капитал банка и пре­мию за риск.

Срочность займа варьируется от 3 до 10 лет. Средние сроки со временем удлиняются (ранее они составляли около 5 лет для пер­воклассных заемщиков, а теперь - 7-8 лет). При организации займа группа банков-участников формирует синдикат. Банк, ко­торому заемщик выдал мандат на организацию займа, будет лидменеджером синдиката. Один или два других банка могут быть приглашены для функций коменеджмента. На заемщика начис­ляются единовременные общие комиссионные в 0,25-1% к вели­чине займа. Часть комиссионных будет удерживаться менеджера­ми, а остальная сумма поделится между всеми банками-участни­ками (в том числе и менеджерами) пропорционально размеру фондов, предоставляемых каждым.

Период выборки суммы займа и период его возврата варьиру­ются в соответствии с потребностями заемщика. Обязательствен­ные комиссионные в размере около 0,5% годовых уплачиваются на неиспользованный остаток кредита; разрешаются возвраты долга досрочно по отношению к оговоренному расписанию, которые подлежат штрафным начислениям.

Существует тесная взаимосвязь между ставками процента на национальных и евровалютных денежных рынках. Так, процент­ные ставки на американском и евродолларовом рынках, напри­мер, различаются лишь в той степени, в которой существуют до­полнительные издержки, правительственный контроль или фи­нансовые риски, связанные с движением долларов между США и Западной Европой (скажем, между Нью-Йорк-сити и Лондоном). В ином случае арбитражеры заимствуют на низкоиздержковом рынке и инвестируют на высокодоходный рынок, нивелируя не­обоснованный процентный дифференциал между ними.

Далее, поскольку издержки движения фондов (операционные издержки) незначительны, существенные различия между отечест­венными и евровалютными процентными ставками объясняются в основном валютным контролем (или возможностью его введе­ния) и разнообразными рисками (в том числе страновым рис­ком).

Процентные ставки по еврокредитам обычно ниже ставок по иностранным (отечественным) банковским кредитам. Это обуслов­лено следующими причинами:

а) отсутствием резервных требований на евродепозиты (что увеличивает сумму приносящих доход активов банка, поскольку большая доля депозитов предоставляется в кредит);

б) отсутствием платежей комиссионных по страхованию депо­зитов;

в) отсутствием необходимости для евробанков кредитовать оп­ределенных заемщиков по ставкам ниже рыночных (что увеличи­вает доходы банков);

г) тем, что большинство заемщиков на еврорынке хорошо из­вестны (что снижает издержки сбора информации и кредитного анализа для банков);

д) евровалютные займы предоставляются в крупных суммах, что позволяет (в силу эффекта экономии на масштабах) устанав­ливать низкие маржи, снижает операционные издержки (что про­исходит также в силу того, что кредиты стандартизированы и осу­ществляются посредством телефона или телекса);

е) еврокредиты предоставляются филиалами евробанков, распо­ложенными в "налоговых гаванях", что обеспечивает высокие посленалоговые доходы этим банкам.

Однако даже с учетом такой сравнительной дешевизны еврокре­дитов в конце 80-х - начале 90-х гг. большое количество междуна­родных заемщиков с высоким кредитным рейтингом (таких, как центральные правительства Дании, Швеции, а также некоторые крупные международные корпорации и банки) смогли мобилизо­вать финансирование на еврорынках по процентной ставке, кото­рая была ощутимо ниже ставки ЛИБОР.

Более того, уменьшение интереса международных инвесторов к вложениям в банковские евродепозитные сертификаты способ­ствовало тому, что инвестиционные банки трансформировали обычное банковское синдицированное кредитование в финанси­рование фирм посредством эмиссий еврооблигаций в форме нот с плавающей ставкой (floating rate notes - FRN). Такое предпочте­ние инвесторов иметь дело скорее с кредитным риском высоко­рейтингового конечного заемщика (в случае с FRN), чем с кре­дитным риском банка-эмитента евродепозитных сертификатов, привело к быстрому росту еврооблигационного рынка, в частнос­ти, его сегмента, на котором обращаются бумаги с плавающими ставками.

**3.2. Международное финансирование фирмы с использованием еврооблигационных займов**

Международное финансирование с помощью эмиссии еврооб­лигаций похоже на финансирование посредством публичного раз­мещения отечественного облигационного долга и на процесс ев­ровалютного синдицированного кредитования (в последнем были применены схемы инвестиционных банков, использовавшиеся ими при размещении облигационных корпоративных займов). Однако в отличие от отечественного облигационного финансирования, еврооблигационные займы почти полностью свободны от регули­рования со стороны официальных властей. Вместо этого рынок еврооблигаций (все чаще именуемых в российской финансовой прессе евробондами) саморегулируется, т.е. управляется специ­ально созданной главными участниками рынка Ассоциацией меж­дународных облигационных дилеров (Association of Interna­tional Bond Dealers - AIBD),переименованной в 90-е гг. в Ассоциацию рынков международных ценных бумаг (International Se­curities Markets Association - ISMA).

Еврооблигации продаются вне тех стран, в валютах которых они деноминированы. До недавнего времени объем еврооблигационного финансирования был существенно меньше, чем вели­чина еврокредитов. Однако еврооблигационное финансирование значительно увеличилось в течение 80-90-х гг., а его размер стал сопоставимым с размером евровалютного рынка. При этом общая величина еврооблигационного заимствования имела свои макси­мумы и минимумы, шедшие во многом в противофазе максиму­мам и минимумам суммарного объема финансирования в форме еврокредитов.

Для хеджирования различных валютно-финансовых рисков, свя­занных с финансированием посредством еврооблигационных зай­мов, активно используется техника "своп" (от англ. swap - об­мен), т.е. финансовая операция, в которой два контрагента договариваются обменяться потоками платежей на некоторое вре­мя. По ряду оценок, 70% эмиссий еврооблигаций осуществляется со своп-поддержкой. Валютные свопы позволяют заемщикам по­лучить заем в одной валюте и обменять ее на другую валюту, не­обходимую для операций, с гарантированной обратной конвер­сией по предварительно установленному обменному курсу (на­пример, по тому, который существовал на дату заимствования). Кроме того, процентные свопы позволяют обменять одну про­центную ставку на другую (например, фиксированную на пла­вающую). Валютно-процентные свопы комбинируют эти две схе­мы. Использование подобных свопов позволило заемщикам осу­ществлять арбитраж, используя свой относительный доступ к раз­личным валютным рынкам. Так, заемщик, на бумаги которого существует спрос в некоторой валюте, может сэкономить на из­держках посредством получения займа в этой валюте и одновре­менного обмена фондов в некоторую другую валюту.

Активность инвесторов, осуществляющих арбитраж между оте­чественными и оффшорными облигационными рынками, ниве­лировала большую часть диспаритета, который обычно существо­вал между стоимостью финансирования с использованием евро­облигаций и отечественных облигаций. Однако, несмотря на ус­танавливающуюся более тесную связь рынков этих двух инстру­ментов финансирования, эмитент еврооблигаций продолжает иметь возможность в любой момент воспользоваться преимуществом так называемого "еврооблигационного окна" (по аналогии с "дисконт­ным окном", которое имеется в распоряжении коммерческого банка, для получения финансирования от центрального банка). Так, к финансированию через еврооблигации прибегают в том случае, если издержки отечественного финансирования, связан­ные с отечественным регулированием, налоговым законодатель­ством, а также ожидания международных инвесторов предостав­ляют заемщику (корпоративному или правительственному) воз­можность снизить общую, скорректированную на риск, стоимость финансирования (включая стоимость использования валютных и процентных свопов) по сравнению со стоимостью финансирова­ния на отечественных рынках.

Кроме того, эмитент еврооблигаций диверсифицирует свои ис­точники фундирования, используя различные международные рын­ки капитала (в Западной Европе, Северной Америке, на Дальнем Востоке), снижая тем самым свои валютно-финансовые риски.

Эмиссии еврооблигаций размещаются группой (синдикатом) андеррайтеров, часто из 100 и более банков и инвестиционных компаний. Минимальный объем эмиссии - около 25 млн. дол. Увеличивающийся объем еврооблигаций выпускается не в виде публичной эмиссии, а в форме частного размещения. Это выгод­но для заемщика и банков-андеррайтеров из-за простоты, скорос­ти и секретности, с которыми такое размещение может быть уст­роено.

Около трех четвертей всех еврооблигаций имеют долларовую деноминацию, хотя эта доля колеблется - в основном из-за из­менений курса доллара. Так, в конце 70-х гг., когда стоимость доллара резко уменьшалась, другие валюты (в первую очередь, немецкая марка) увеличили свою долю как валюты деноминации еврооблигационных займов. Наоборот, резкое увеличение доли долларово-деноминированных еврооблигационных эмиссий в пер­вой половине 80-х гг. было обязано увеличивающейся стоимости доллара. Последующее уменьшение стоимости доллара вновь при­вело к увеличению недолларовых эмиссий, в частности, в япон­ских иенах и немецких марках. В качестве альтернативы эмисси­ям еврооблигаций в долларах, марках и других национальных ва­лютах, некоторые заемщики эмитируют облигации, стоимость которых определяется как взвешенная средняя, или как корзина нескольких валют. Наиболее успешными из таких валютных "кок­тейлей" являются эмиссии еврооблигаций, выраженных в ЭКЮ. Так, в течение 10 лет (с 1983 по 1992 г.) корпорации и правительственные агентства продали ЭКЮ-облигаций приблизительно на эквивалент в 120 млрд. дол.

Далее, если еврооблигации эмитируются с более чем 7-летним сроком погашения, то обычно для обеспечения их эмиссии созда­ются фонды погашения или фонды выкупа. Цель этих фондов - поддерживать рыночную цену облигаций на достаточно высоком уровне, а также снижать риск держателей этих ценных бумаг по­средством постепенной выплаты долга фирмой-эмитентом (как процентных платежей, так и основного долга), а не в какой-то один момент. Так, формирование фонда погашения предполага­ет, что заемщик будет оплачивать (выкупать) фиксированное ко­личество облигаций ежегодно после истечения определенного пе­риода (например, начиная с 5-го года после момента эмиссии). Фонд выкупа, с другой стороны, часто начинает формироваться с 1-го года. Однако облигации выкупаются досрочно лишь в том случае, если их рыночная цена упадет ниже эмиссионной. Необ­ходимость формирования подобных фондов в прошлые десятиле­тия была вызвана недостаточно емким вторичным рынком евро­облигаций. Однако увеличение объема рынка и развитие техники еврооблигационного финансирования в последние годы сделали этот рынок более ликвидным.

Кроме того, большинство еврооблигационных эмиссий имеет колл-оговорку (call provisions), которая дает заемщику право опла­тить (погасить) облигации досрочно, если рыночная процентная ставка существенно понизится (т.е. на предварительно установ­ленное количество процентных пунктов). Еврооблигации с колл-оговоркой (как и отечественные облигации) требуют колл-премии и более высоких процентных ставок по сравнению с облига­циями без такой оговорки.

Еврооблигационное финансирование, в отличие от других важ­ных способов мобилизации капитала, остается по большей части нерегулируемым властями, а доходы инвесторов, связанные с ним, не облагаются налогом. Таким образом, крупные корпоративные и правительственные заемщики могут мобилизовать деньги с по­мощью эмиссии евробондов более быстро и более гибко, чем они могут это сделать на отечественном рынке. В то же время, по­скольку проценты, получаемые инвесторами, как правило, сво­бодны от налогов, эмитенты часто были способны заимствовать доллары по процентной ставке, более низкой, чем та, по которой заимствовало Казначейство (Министерство финансов) США (на­пример, выпуская казначейские облигации), хотя ставки по дол­говым бумагам правительства являются самыми низкими (базо­выми) для рынка обращаемых бумаг определенной срочности.

Еврооблигационное финансирование, так же как и еврокре­дитное, существует потому, что оно делает способным заемщиков и кредиторов избегать разнообразных мер по регулированию и контролю со стороны денежных властей, а также предоставляет им возможность избегать платежа некоторых налогов. Правитель­ства регулируют отечественные финансовые рынки, но позволя­ют, как правило, относительно свободное движение капитала между странами. В силу этого часто весьма выгодны различные между­народные (в первую очередь, оффшорные) способы финансиро­вания. В периоды, когда налоги увеличиваются, а регулирование ужесточается, увеличивая регуляторные издержки финансирова­ния, увеличивается значение международных способов финанси­рования.

В то же время гармонизация налогообложения, финансовое де­регулирование и отмена контроля над движением капитала в раз­витых и ряде развивающихся стран означает, что у эмитентов ста­новится меньше стимулов заимствовать деньги оффшорно (на еврофинансовых рынках), и поэтому для получения капитала они обращаются к своим отечественным рынкам. Если эти тенденции сохранятся, то значение еврооблигационного финансирования бу­дет снижаться. Но оно, тем не менее, будет продолжать сохранять свою базовую роль в качестве наиболее быстрого посредника для международных потоков капитала между отечественными финан­совыми рынками различных стран. Кроме того, потенциальная возможность обратиться к еврооблигационному или еврокредитному финансированию (в случае если денежные власти ужесточают ус­ловия финансирования на внутреннем и (или) на иностранных рын­ках) является важным фактором противовеса неосновательным рестриктивным действиям правительств в финансовой сфере.

**РЕЗЮМЕ**

Итак, мы охарактеризовали основные способы, при помощи которых промышленно-торговая фирма может получить между­народное долгосрочное финансирование, в том числе финанси­рование инвесторское и финансирование от кредиторов. Также мы коснулись вопроса о структуре источников финансирования фирм различного типа - с точки зрения их зрелости и страновой принадлежности.

При этом иностранные источники долгосрочного финансиро­вания предоставляют фирме более дорогие фонды, чем источни­ки евровалютного финансирования, хотя в последнее десятилетие разница в стоимости этих источников фондов постепенно начала выравниваться, главным образом в силу финансовой дерегуляции и гармонизации налогообложения, которые происходят в веду­щих развитых странах с начала 80-х гг. В то же время различные типы еврофинансирования (в первую очередь, синдицированные еврокредиты и еврооблигационные займы) весьма варьируются в разные периоды по своей сравнительной привлекательности и сто­имости для заемщиков.

При определении сравнительной стоимости различных альтер­натив долгосрочного международного финансирования использу­ются принципы определения эффективной процентной ставки, применяются международный эффект Фишера, гипотеза о фор­вардном курсе как несмещенном прогнозе спот-курса и теория паритета процентных ставок, как это делается и при оценивании альтернатив краткосрочного международного финансирования. На­ряду с этим используется также принцип нетто-приведенной сто­имости (или принцип дисконтированных денежных потоков) для приведения разновременных валютных поступлений и платежей фирмы, связанных с соответствующей финансовой операцией, к единому моменту времени (см. гл. 8).

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      В чем состоит различие между структурой капитала (т.е. со­отношениями между различными источниками долгосрочных фондов) для новой, растущей компании и для зрелой корпора­ции?

2)      Какое влияние правительственное регулирование оказало на различия в структуре капитала американских и европейских корпораций?

3)      В чем состоит различие между евровалютным займом, евро­облигациями и иностранными облигациями? Почему еврооб­лигации традиционно приносят меньший доход, чем сравни­мые отечественные эмиссии?

4)      Какими причинами можно объяснить то обстоятельство, что корпорации, банки, федеральные правительства и муниципаль­ные власти могут предпочесть эмитировать долговые обязатель­ства или получить кредит в иностранной валюте?

5)      Какие проблемы могут возникать при финансировании совместных предприятий?

6)      Предположим, что текущая процентная ставка по 90-дневным межбанковским евродолларам составляет 12% (на годовом ба­зисе). Тогда если процентная ставка через 3 месяца для следу­ющего ролл-оверного периода будет равна 12,5%, то как будет оценена очередная линия евровалютного займа по формуле "ЛИБОР плюс 1%"?

7)      Компания из Санкт-Петербурга решает, заимствовать ли ей доллары под 20% или рубли под 60% из филиала московского коммерческого банка для финансирования инвестиционного проекта. Какие рекомендации вы могли бы ей дать? Какая ин­формация потребовалась бы вам для этого?

8)      Немецкая фирма традиционно финансирует операции своей российской дочерней компании извне этой страны, так как в России слишком дорого заимствовать местную валюту. Пред­положим, что процентные ставки по банковским займам здесь варьируются от 50 до 100% годовых. Однако компания намере­на перейти к финансированию в рублях, ожидая устойчивое снижение его курса относительно марки. Оцените такую стра­тегию финансирования, ее преимущества и недостатки.

**РАЗДЕЛ IV. МЕЖДУНАРОДНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ ВАЛЮТНЫХ**

**СРЕДСТВ ФИРМЫ**

Источники международных фондов, рассмотренные в предыду­щей главе, представляют собой текущие (краткосрочные) и дол­госрочные обязательства компании, а также ее капитальные фон­ды (при мобилизации финансовых ресурсов через обыкновен­ные акции и самофинансирование). Рассмотрим теперь основ­ные направления использования международных денежных и фи­нансовых средств фирмы, т.е. ее международные валютно-финансовые активы.

Первоначально раскроем способы использования оборотных валютных ресурсов международной промышленно-торговой фир­мы, в том числе:

а) международные краткосрочные денежные потоки (поступ­ления и платежи) между фирмой и внешней для нее финансово-экономической средой (другими фирмами, банками, небанков­скими финансовыми институтами, налоговыми и другими фи­нансовыми властями), а также

б) внутрифирменные потоки текущих валютных средств. Затем раскроем основные направления международной инвестиционной активности компании, в том числе:

а) размещение ею валютных портфельных инвестиций (в доход­ные ценные бумаги финансового рынка - акции, облигации), а также

б) валютно-финансовые аспекты зарубежных инвестиционных проектов фирмы.

**Глава 7. Международные текущие валютные активы фирмы**

**ЦЕЛИ**

        Охарактеризовать технику, применяемую фирмами для бо­лее эффективного использования текущих валютных средств.

        Описать инструменты денежного рынка, используемые фир­мами для управления инвестиционным портфелем рыноч­ных ценных бумаг.

        Перечислить обстоятельства, при которых для фирмы вы­годно либерализовать условия торгового кредита по ино­странным продажам.

        Идентифицировать механизмы трансфера, которые фирма использует для передвижения денег и прибыли между свои­ми различными подразделениями.

        Описать издержки и выгоды, связанные с каждым из меха­низмов внутрифирменного трансфера, а также ограничения на его использование.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Внутрифирменные потоки                           Международный оборотный

фондов                                                            капитал

Внутрифирменные процентные                  Текущие валютные активы

ставки                                                             Трансферные цены

Дата валютирования                                    Условия международного тор-

Двусторонний и многосто-                          гового кредита

ронний неттинг                                             Финансовая система между-­

Дивиденды                                                    народной фирмы

Комиссионные и ройялти                            Цены "на расстоянии вытя-

Лидз-энд-лэгз                                                нутой руки"

Международный денежный                        Электронные ("телеграфные")

менеджмент                                                   переводы

**1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ТЕКУЩИХ ВАЛЮТНЫХ АКТИВОВ ФИРМЫ**

Международные текущие валютные активы промышленно-торговой фирмы состоят из валютных денежных средств, крат­косрочных рыночных ценных бумаг денежного рынка, счетов к получению, запасов и некоторых других финансовых позиций. К последним могут быть отнесены, например, валютные средст­ва, используемые для предоплаты, которые весьма значимы для российских внешнеторговых фирм.

Валютные денежные средства фирмы представляют собой, в первую очередь, остатки на валютных счетах компании в раз­личных банках. К категории международных рыночных кратко­срочных бумаг относятся инвестиции фирмы в различные ва­лютные инструменты денежного рынка, а также хранение ее ва­лютных средств на срочных (и бессрочных) депозитах в банках. Счета к получению представляют собой суммы торговых креди­тов, предоставленных при осуществлении экспортных поставок. Наконец, запасы включают реальные текущие активы (сырье, материалы и готовая продукция).

Фирма использует текущие (оборотные) валютные ресурсы для осуществления ожидаемых платежей, обеспечения необходимой ликвидности, получения доходности, стимулирования продаж и поддержания процесса производства. Средства, размещенные в эти текущие международные валютные активы, генерируют ва­лютные потоки между фирмой и внешней (для нее) финансово-экономической средой.

При этом промышленно-торговая фирма стремится сформи­ровать такую структуру международных текущих валютных ак­тивов, которая максимизировала бы ее нетто-стоимость. Кроме того, учитываются колебания валютных курсов, существование или угроза введения определенных мер валютного контроля, раз­личные налоги и юрисдикции, а также больший (по сравнению с внутренним рынком) выбор инструментов для международных краткосрочных финансовых и инвестиционных операций.

Следует отметить, что если обыкновенные акции фирмы сво­бодно обращаются на фондовых биржах, то колебания их стои­мости будут адекватно отражать рыночные оценки изменений стоимости капитала фирмы. Если фирма не торгует своими ак­циями на открытом финансовом рынке, то ее рыночная нетто-стоимость отражается в разнице между рыночными стоимостя­ми ее совокупных активов и совокупных обязательств. В любом случае максимизация стоимости (капитала) фирмы является, как мы уже отмечали, рациональной целью для корпоративных менеджеров, действующих в интересах владельцев фирмы.

При размещении международных краткосрочных средств фир­мы традиционно стремятся к трем субцелям:

а) для осуществления платежей как можно быстрее и дешевле получить оборотные валютный ресурсы;

б) для поддержания ликвидности компании обеспечить до­статочное и необременительное резервирование таких ресурсов;

в) для целей доходности эффективно использовать такие ре­сурсы.

Достижение первой субцели требует точных и своевременных валютно-финансовых прогнозов и отчетности подразделений фирмы, контроля над валютными поступлениями и платежами, снижения издержек движения фондов между подразделениями компании. Вторая субцель достигается посредством минимиза­ции требуемого уровня текущих валютных остатков фирмы на операционных счетах в банках, предоставления валютных средств подразделениям там и тогда, где и когда они наиболее необходи­мы. Третья субцель достигается посредством увеличения скор­ректированного на риск дохода на временно свободные крат­косрочные фонды, которые инвестируются в инструменты международного денежного рынка.

При этом к факторам, усложняющим использование между­народных денежных средств фирмы, относятся правительствен­ные ограничения на движение фондов между странами, множе­ственность налоговых юрисдикции и валют, отсутствие хороших платежных систем в слаборазвитых странах. Однако фирмы час­то способны получать более высокие доходы за рубежом на крат­косрочные инвестиции, а также оставлять в своем распоряже­нии большую прибыль после налогов, используя преимущества различных налоговых законов и соглашений.

Для компании важны также внутрифирменные международ­ные валютные трансферы. Последние возникают в связи с тем, что обмен товарами и услугами между подразделениями компа­нии сопровождается противоположными движениями денежных средств. Кроме того, между подразделениями фирмы осущест­вляются валютные переводы, прямо не связанные с движением капитала (выплата дивидендов, предоставление займов, капита­ловложения). В итоге формируются разнообразные каналы и способы трансфера валютно-финансовых средств внутри ком­пании, образуя международную финансовую систему фирмы. Ее использование является важным источником эффективности де­ятельности торгово-промышленной компании в контексте меж­дународных валютно-финансовых и кредитных отношений.

Рассмотрим эти агрегированные компоненты международных текущих активов фирмы, в том числе первоначально охаракте­ризуем направления использования краткосрочных валютных средств фирмы, затем коснемся вопроса о краткосрочном ва­лютном инвестиционном портфеле фирмы и наконец остано­вимся на характеристике внутрифирменных механизмов транс­фера валютных фондов.

**2. КРАТКОСРОЧНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ СРЕДСТВА ФИРМЫ**

Для повышения эффективности размещения текущих валют­ных средств фирмы стремятся ускорить получение и замедлить платежи валюты, используют систему внутрифирменного неттинга (взаимозачета) платежей, централизуют управление этими сред­ствами.

**2.1. Поступления и платежи валютных средств фирмы**

Ускорение получения валютных средств является ключевым элементом повышения эффективности размещения международ­ных денежных средств. Так, поступления инвалюты (например, за проданные и отгруженные товары) часто задерживаются. В то же время валютные средства "в пути" дорогостоящи и чувстви­тельны к валютному и процентному риску. В связи с этим мини­мизация времени поступления валюты уменьшает инвестиции в счета к получению, банковские комиссионные, другие операци­онные издержки, альтернативную стоимость денег, находящих­ся в транзите, а также издержки по хеджированию рисков, свя­занных с наличием таких активов. Это увеличивает портфель активов, приносящих доход, или снижает величину заимствований для осуществления платежей, принося более высокие инвес­тиционные доходы или сберегая процентные расходы.

Для того чтобы ускорить получение фондов в инвалюте, фир­мы специально инструктируют контрагентов об осуществлении платежей в формах, наиболее эффективных для них (по време­ни, надежности и стоимости). Решающим средством при этом является использование электронных трансферов. Подразделе­ния фирмы также переводят фонды внутри компании посредст­вом телекса.

Однако межбанковские электронные трансферы могут также вести к задержкам и кредитованию неправильного счета. Ис­пользование системы СВИФТ, имеющей стандартизированный формат международных посланий и задействующей компьютер­ную сеть для передачи авизо о трансфере фондов, значительно ускоряет валютные переводы и повышает их надежность. Для использования этой системы корпоративный клиент направляет соответствующие распоряжения банку - члену СВИФТ.

Крупные банки обеспечивают быстрые трансферы фондов между своими филиалами в различных странах, предоставляя клиентам валютирование тем же днем, т.е. кредитуя фонды на счет фирмы в тот же рабочий день. Быстрые трансферы также выполняются через корреспондентскую сеть банка, хотя при этом сложно устроить валютирование фондов тем же днем.

Важнейшим элементом управления текущими валютными ак­тивами высокотехнологичных компаний являются пакеты про­грамм для финансового менеджмента, продаваемые многими банками. Они связывают компанию с банком и его филиалами, позволяя ее финансовому персоналу контролировать общую де­нежную позицию компании в режиме "реального времени" и постоянно поддерживать свои фонды активными. Финансовый персонал фирмы использует также эти программы для ини­циирования трансферов фондов от своих подразделений с избы­точными денежными средствами к подразделениям, испытыва­ющим потребность в фондах.

Для уменьшения задержек, связанных с чековыми платежа­ми, фирма инструктирует покупателей пересылать чеки не в ад­рес подразделений-поставщиков, а в адрес так называемого "мобилизационного пункта", т.е. определенного почтового ящика, открытого на имя компании. Один или несколько раз в день обслуживающий фирму банк забирает чеки, помещает их на счет фирмы, осуществляет их клиринг и наконец зачисляет деньги на этот счет. Такого типа "мобилизационные пункты" управляются фирмой централизованно.

Возможное замедление платежей фондов при сохранении хо­роших отношений с поставщиками, работниками и налоговыми властями также является источником ликвидности для компа­нии. Оно является предельно деликатным процессом, требуя детального знания нюансов и инструментов платежа в отдель­ных странах и для различных типов получателей средств.

**2.2. Неттинг-система внутрифирменных платежей**

Различные единицы компании осуществляют взаимные по­ставки товаров, сырья и компонентов, которые сопровождаются внутрифирменными (межфилиальными) платежами. Издержки осуществления таких платежей оцениваются в 0,25-1,5% от сум­мы перевода фондов. Они включают: а) издержки покупки инва­люты (форексный спред); б) альтернативную стоимость денег в то время, пока они находятся в транзите; в) другие операцион­ные издержки (например, комиссионные за перевод, уплачивае­мые банку).

Фирма минимизирует объем внутрифирменных переводов фондов, в первую очередь, при помощи неттинга межфилиаль­ных платежей. В этом случае платежи между подразделениями проводятся по бухгалтерской отчетности в обычном порядке, однако реально переводятся лишь нетто-суммы. Например, под­разделение *А* продает товары на 1 млн. дол. подразделению *В,* а последнее продает первому товары на 2 млн. дол. На нетто-базисе подразделение*А* переведет лишь 1 млн. дол. на счет подразде­ления *В.*

Фирмы с более сложной структурой внутренних продаж используют многосторонний неттинг, элиминируя 50% и более своих межфилиальных платежей. Если компания имеет большой объем внутрифирменных операций, то прибыли от использова­ния многостороннего неттинга могут превысить затраты на ор­ганизацию и поддержание подобной системы.

При оценке целесообразности неттинга для фирмы устанав­ливают экономию прямых издержек от его введения. Так, годо­вая экономия расходов по инвалютным операциям и банковским начислениям за переводы оценивается в среднем в 1,5% на 1 "неттированный" доллар. Затем эти цифры сравнивают с издержка­ми по установке и поддержанию неттинг-системы. Так, расходы по инсталляции неттинга оцениваются минимум в 20 000 дол. Косвенной выгодой от использования неттинга является более жесткий контроль, который фирма получает над своими потока­ми фондов. Например, информация, требующаяся для операций в неттинг-системе, также помогает фирме определять направле­ния перемещения фондов в ответ на изменения валютных кур­сов, процентных и налоговых дифференциалов.

Однако до того как инсталлировать систему неттинга плате­жей, компания должна выяснить, существуют ли ограничения на неттинг. Так, в некоторых странах фирмы должны получить разрешение на осуществление неттинга от денежных властей.

**2.3. Централизация временно свободных валютных средств фирмы**

Для управления оборотными валютными средствами компа­нии используют централизованный или децентрализованный финансовый менеджмент. В первом случае подразделения фир­мы переводят свои денежные остатки, превышающие минималь­ные операционные потребности, на централизованно управляе­мый счет. Специальные корпоративные единицы (например, финансовые компании) инкассируют такие внутрифирменные поступления, выплачивают фонды, инвестируют их в инструменты денежного рынка.

Все денежные резервы поддерживаются родительской фир­мой или специализированной компанией. Централизованный денежный менеджмент может предоставить фирме достаточную ликвидность, уменьшая уровень ее денежных резервов. Центра­лизация избыточных денежных средств уменьшает потребности в заимствовании и укрупняет фонды, которые могут быть ин­вестированы, что ведет к уменьшению процентных расходов и увеличению инвестиционных доходов. Это также предоставляет возможность централизованно управлять валютно-курсовыми рисками.

Важным фактором для эффективного размещения валютных остатков и обращаемых ценных бумаг фирмы является хорошая внутрикорпоративная система отчетности. При этом информа­ция о валютных поступлениях и платежах и прогнозы их буду­щих уровней должны предоставляться в штаб-квартиру корпора­ции своевременно и в унифицированной форме. Часто инфор­мация от подразделений требуется даже ежедневно. Она переда­ется посредством телекса, телефакса и электронной почты. Со­трудники штаб-квартиры корпорации должны знать текущие финансовые позиции подразделений, ожидаемые валютные по­токи, прогнозы потребностей в валюте и избытков сверх операционного минимума. Они должны изучать состояние локальных и международного денежного рынков, оценивать перспективы их развития, прогнозировать изменения валютных курсов и про­центных ставок.

В целом собранная информация используется фирмой многофункционально:

а) в системе многостороннего внутрифирменного неттинга пла­тежей;

б) для увеличения операционной эффективности централи­зованных валютных резервов фирмы;

в) для определения более эффективной политики краткосроч­ных заимствований и инвестиций.

Охарактеризуем основные направления и принципы разме­щения международных краткосрочных инвестиционных средств фирмы.

**3. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРАТКОСРОЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ ФИРМЫ**

После того как фирма определит свои операционные потреб­ности в валютных средствах и сформирует бюджет текущих ва­лютных средств, она оценит величину временно избыточных ва­лютных фондов. Затем она определит направления, уровни и валютную деноминацию инвестирования этих фондов в инстру­менты денежного рынка, в текущие или срочные банковские депозиты.

Выбор краткосрочных инвестиционных средств зависит от правительственных регуляций, структуры рынка, налогов, кото­рые достаточно сильно отличаются в различных странах, и опре­деляется двумя главными факторами. Во-первых, будущими по­требностями фирмы в ликвидности определенной валютной де­номинации. Во-вторых, сравнительной посленалоговой доход­ностью различных инструментов, скорректированной на риск.

**3.1. Краткосрочные инструменты международного денежного рынка для фирмы:**

**краткий обзор**

К ключевым инструментам международного денежного рын­ка относят казначейские векселя, краткосрочные ноты прави­тельственных агентств, ноты локальных властей, депозиты до востребования, срочные депозиты, депозиты в небанковских финансовых институтах, депозитные сертификаты, банковские акцепты и коммерческие бумаги. Кратко охарактеризуем их.

1. Казначейские векселя эмитируются центральными прави­тельствами, имеют сроки погашения 1, 2, 3 месяца (до 1 года), являясь наиболее безопасным (безрисковым) и ликвидным крат­косрочным активом.

2. Ноты эмитируются либо правительственными федеральными агентствами, либо локальными властями на срок от 30 до 270 дней. Оба типа бумаг предполагают несколько более высокий доход, чем казначейские векселя.

3. Депозиты до востребования поддерживаются на текущих операционных счетах в коммерческих банках. Срочные депози­ты в коммерческих банках требуют предварительного уведомле­ния и часто уплаты штрафа при необходимости досрочного сня­тия денег. Правительства иногда регулируют процентные ставки и срочность таких депозитов.

4. Депозитные сертификаты, эмитируемые коммерческими банками обычно на 30, 60 и 90 дней, являются обращаемыми бумагами, представляющими срочный депозит в банке, более лик­видный, чем прямые депозиты, так как депозитные сертифика­ты могут быть проданы.

5. Депозиты в небанковских финансовых институтах являют­ся обращаемыми, по ним обычно предлагают более высокие до­ходы, чем в банках.

6. Банковские акцепты (переводные векселя, гарантирован­ные банком на срок до 180 дней) являются инвестициями высо­кого качества, следующими по ликвидности и надежности после казначейских векселей.

7. Коммерческие бумаги сроком от 30 до 270 дней, эмитируе­мые крупными корпорациями с высоким кредитным рейтингом, являются обращаемыми необеспеченными простыми векселями, которые имеются в обороте на всех главных денежных рынках.

8. По срочным корпоративным займам, размещаемым в необ­ращаемой форме, обычно предлагают более высокий доход, чем по бумагам и депозитам финансовых институтов, но они нелик­видны, поскольку должны удерживаться до срока платежа.

Итак, целесообразность перемещения фондов через нацио­нальные границы для получения наивысшего из возможных до­хода, скорректированного на риск, зависит от дифференциала дохода, премии за риск и операционных издержек. Базовый резон для поддержания остатков на банковских счетах в несколь­ких валютах одновременно — это существование издержек кон­версии валют. Если бы такие издержки были равны нулю и пра­вительственные регуляции всегда позволяли бы делать это, то денежные остатки поддерживались бы в валюте с наивысшим эффективным доходом.

Однако поскольку операционные издержки для краткосроч­ных инвестиций относительно велики, то приемлемая комбина­ция валют, деноминирующих такие инвестиции фирмы, зависит в большей степени от валют, в которых фирма планирует свои денежные потоки. Так, очень редко скорректированный на риск процентный дифференциал составляет 2% годовых. Однако он представляет собой лишь 0,167% для 30-дневных инвестиций или 0,5% для 90-дневных. Столь малый дифференциал может быть меньше издержек по валютной операции (конверсионный спред и комиссионные за переводы). Таким образом, даже крупные (в го­довом исчислении) скорректированные на риск процентные спреды могут не оправдать передвижения фондов из одной валюты в другую для краткосрочного прибыльного размещения.

**3.2. Основные принципы краткосрочного портфельного менеджмента**

При размещении временно свободных текущих валютных средств в международные краткосрочные обращаемые ценные бумаги фирмы часто руководствуются следующими базовыми принципами:

а) стремятся диверсифицировать инструменты в своем порт­феле с целью максимизации дохода при данном приемлемом уровне риска, инвестируя валютные средства не только в прави­тельственные ценные бумаги, но также в евродоллары и другие инструменты денежного рынка;

б) пересматривают портфель достаточно часто (ежедневно), продавая одни ценные бумаги и инвестируя в другие активы. Заметим, что при пересмотре портфеля получаемые приростные процентные доходы должны превышать дополнительные издерж­ки (расходы на оплату работы клерков, потерю дохода при лик­видации одних активов и приобретении других, а также комис­сии на продажу и покупку ценных бумаг);

в) если для фирмы определяющей является возможность бы­строй конверсии инвестиционных краткосрочных активов в де­нежные средства, то особое внимание при принятии соответст­вующих решений уделяется оценке ликвидности ценной бумаги, так как активные вторичные рынки существуют не для всех цен­ных бумаг. Для тех же инвестиционных инструментов, для кото­рых не существует развитого вторичного рынка с высокой лик­видностью, срок погашения (продажи) коррелируется с плани­руемыми будущими потребностями фирмы в валютных средствах;

г) наконец при формировании краткосрочного международ­ного инвестиционного портфеля фирмы, для размещения вре­менно избыточных валютных средств, фирмы осторожно рас­сматривают возможности для осуществления покрытого процент­ного арбитража или для непокрытых (спекулятивных) операций.

**4. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТОРГОВЫЕ КРЕДИТЫ И ВАЛЮТНЫЕ СЧЕТА**

**К ПОЛУЧЕНИЮ ФИРМЫ**

На международных рынках и рынках развитых стран фирмы обычно предоставляют торговый кредит для отечественных и иностранных покупателей. Они ожидают, что такого рода ин­вестиции в валютные счета к получению (дебиторскую задол­женность) будут прибыльны (например, увеличат объем продаж).

При этом для фирмы, продающей за границей, ключевыми являются два фактора - величина кредита и валюта, в которой фактурируются продажи в кредит. Проблемы, связанные со вто­рым фактором, излагаются в разделе V. Здесь мы охарактеризуем логику принятия решения по первому вопросу.

Так, чем либеральнее кредитные условия (продолжительнее отсрочка, меньше процентные начисления), тем большим при прочих равных условиях будет объем продаж. Негативными фак­торами при продажах в кредит являются риск неплатежа, высо­кая альтернативная стоимость (неполученные процентные дохо­ды) инвестиций в счета к получению и уменьшение стоимости счетов к получению из-за девальвации инвалюты. Дополнитель­ные издержки, связанные с действием этих факторов, частично компенсируются, если либерализация кредита позволяет фирме повысить цены.

В целом фирма сравнивает ожидаемые издержки и выгоды от предоставления кредита по международной торговой операции следующим образом:

а) определяет издержки предоставления кредита на существую­щих условиях;

б) исчисляет издержки предоставления кредита при измене­нии кредитной политики фирмы;

в) вычитает первые из вторых и определяет приростные из­держки по кредиту при изменении кредитной политики;

г) похожим образом определяет приростную прибыль по прода­жам при изменении кредитной политики;

д) сравнивает приростную прибыль с приростными издерж­ками при либерализации условий международного торгового кредита;

е) избирает более либеральную кредитную политику, если при­ростная прибыль превышает приростные издержки.

Предположим, что дочерняя фирма американской компании, расположенная во Франции, осуществляет годовые продажи в 1 млн. дол. с 90-дневными условиями кредита. По ее оценкам, продажи увеличатся на 6% (60 тыс. дол.), если срок торгового кредита будет удлинен до 120 дней, а дополнительные издержки увеличены на 35 тыс. дол. Стоимость кредита для фирмы на 30 дней составляет 1%. Курс французского франка, по ожиданиям фирмы, будет снижаться в среднем на 0,5% каждые 30 дней про­тив доллара.

Тогда приведенная стоимость 1 дол. дебиторской задолжен­ности, оплачиваемой через 90 дней, составляет около 0,97 дол. (1/1,03). С учетом 1,5%-ного ожидаемого снижения французско­го франка в течение 90 дней эта величина уменьшится до 0,955 дол. В целом суммарные издержки по инвестициям в счета к получе­нию во франках в течение 3 месяцев составят 4,5%.

Теперь определим приведенную стоимость одного доллара счетов к получению на 4 месяца, т.е. для более либеральных про­даж в кредит. Она составит приблизительно 0,94 дол., подразу­мевая 6% издержек по инвестициям в счета к получению во фран­цузских франках на 4 месяца. Следовательно, приростные из­держки инвестирования в счета к получению во французских франках в течение 4 месяцев равны разнице между 0,955 и 0,94 дол., или 1,5%.

Итак, приведенные издержки по 90-дневному кредиту соста­вят 1 млн. дол.  0,045 = 45 000 дол. Удлинение кредита на 30 дней увеличит издержки следующим образом: 1 млн. дол.  0,06 = = 60 000 дол., т.е. на 15 000 дол. Приведенные издержки по до­полнительным продажам в 60 000 дол. в течение 120 дней соста­вят 60 000 дол.  0,06 = 3600 дол. Таким образом, приростные издержки по кредиту при новых условиях равны 15 000 дол. + 3600 дол. = 18 600 дол. Приростная прибыль от либерализации условий торгового кредита составит 25 000 дол. (60 000 - 35 000). В этом случае увеличение срока кредита до 4 месяцев выгодно для компании, так как даст ей нетто-приростную прибыль в 6400 дол.

Такая же методология сравнивания приростных выгод и из­держек применима также:

а) для определения выгодности ужесточения условий торгово­го кредита, связанного со снижением объема продаж и уменьше­нием издержек по кредиту;

б) для оценки решений при управлении запасами за рубежом.

**5. МЕЖДУНАРОДНАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ФИРМЫ:**

**ВНУТРИФИРМЕННЫЕ ПОТОКИ ФОНДОВ**

Фирма, осуществляющая международные операции и имею­щая сеть зарубежных подразделений, перемещает фонды и бух­галтерские прибыли между различными своими подразделения­ми. Как мы указывали ранее, разнообразные каналы и способы трансфера валютно-финансовых средств внутри компании обра­зуют международную финансовую систему фирмы. Ее использо­вание является важным источником эффективности деятельнос­ти торгово-промышленной компании в контексте международных валютно-финансовых и кредитных отношений. В этом парагра­фе будут охарактеризованы механизмы, при помощи которых меж­дународные фирмы могут перемещать ликвидные активы среди различных своих подразделений, а также сопутствующие им до­полнительные издержки и ограничения.

В целом управление международной финансовой сетью ком­пании включает идентификацию инструментов и методов внут­рифирменных международных денежных переводов, а также вы­работку и применение политики таких трансферов. Большое раз­нообразие в налоговых режимах, а также издержки и барьеры, связанные с международными финансовыми трансферами, мо­гут сделать внутрифирменные финансовые операции более цен­ными по сравнению с внешними. Это дает фирме возможность осуществлять налоговый, регулятивный и финансовый арбитраж, а также обходить кредитные ограничения и валютный контроль. Каналы для внутрифирменных потоков фондов включают:

а) трансферное ценообразование;

б) комиссионные и ройялти;

в) лидз-энд-лэгз;

г) внутрифирменные краткосрочные займы;

д) дивиденды;

е) инвестирование в форме покупки облигаций или акций зарубежного подразделения.

С каждым из этих каналов связаны соответствующие опера­ционные и бухгалтерские издержки и доходы, а также регуля­тивные и налоговые льготы и ограничения. Все они подлежат изучению и постоянному мониторингу со стороны финансовых менеджеров компании для оптимизации внутрифирменной меж­дународной финансовой системы. Охарактеризуем по отдельности различные каналы для внутрифирменных трансферов.

Так, трансферное ценообразование (т.е. установление цен на товары по торговле между различными подразделениями компа­нии, отличных от рыночных) используется фирмой для сниже­ния налогов, таможенных пошлин, обхода валютного контроля, повышения доли в совместных предприятиях и сокрытия истин­ной прибыльности операций. Однако правительства устанавли­вают специальные регуляции для контроля над такими не всегда "справедливыми" ценами на товары, стремясь приблизить их к рыночному уровню. Негативным следствием применения транс-ферных цен является то, что они, искажая прибыли отчитываю­щихся единиц, создают трудности в оценке действий менедж­мента фирмы. В свою очередь, менеджеры, оцениваемые на базе таких искаженных отчетных показателей, могут действовать ме­тодами, субоптимальными для корпорации в целом.

Многие внутрифирменные услуги являются уникальными, не имея рыночных аналогов, что позволяет применять трансферные цены за использование этих неосязаемых активов (комис­сионные и ройялти) в качестве канала по переводу фондов. Это­му способствует и политика большинства правительств, которые меньше ограничивают платежи за промышленные ноу-хау, чем, например, переводы дивидендов.

Движение ликвидности между подразделениями фирмы осу­ществляется также в форме ускорения или задержки межфили­альных платежей через модифицирование условий кредита, предо­ставляемого одной единицей другой (техника лидз-энд-лэгз). Приемлемость такого механизма зависит от альтернативной сто­имости фондов (заемных и инвестируемых) для платящей еди­ницы и для реципиента. Он ценен, если существуют рациониро­вание кредита, валютный контроль и налоговые дифференциалы в различных странах. Кроме того, внутрифирменные торговые кредиты часто являются единственным легитимным механизмом трансфера фондов для фирмы из некоторых стран в периоды экономических и политических трудностей.

Дивиденды - это наиболее крупный канал перевода фондов от иностранного подразделения к родительской компании. Ре­шения о переводах дивидендов зависят от их воздействия на финансовую отчетность фирмы, налогов, валютных рисков, ва­лютного контроля, потребностей в финансировании, наличия и стоимости фондов, нормы дивидендов (к прибыли) для фирмы в целом.

Предоставление средств подразделениям в форме долгосроч­ного облигационного займа вместо предоставления акционерно­го капитала также при определенных обстоятельствах использу­ется как канал для внутрифирменных трансферов.

Все перечисленные инструменты и механизмы переводов ис­пользуются компанией в рамках ее политики внутрифирменных валютных трансферов, которая базируется на анализе возмож­ностей для переводов, а также связанных с ними издержек и выгод. Ключевой вопрос здесь - где и как фонды могут быть размещены наиболее прибыльно. Многие фирмы имеют боль­шой персонал для сбора данных и планирования, а также ком­пьютеризованные аккаунтинговые системы для оптимизации за­граничных операций, в частности, международной финансовой системы компании. Однако часто фирмы принимают решения по переводу дивидендов независимо, скажем, от решений отно­сительно ройялти, комиссионых платежей или лидз-энд-лэгз, т.е. лишь используя, а не оптимизируя свою международную фи­нансовую сеть. Это происходит также в силу сложного характера и большого количества финансовых связей между подразделе­ниями. Однако на практике количество выборов ограничено пра­вительственными регуляциями и спецификой операций фирмы. Именно поэтому в целом ограниченное количество реальных вы­боров для фирмы и высокотехнологичные информационные и процессинговые системы планирования значительно снижают издержки централизации менеджмента внутрифирменных пла­тежей.

Цели, которые преследуются корпорациями при межфили­альном передвижении фондов, - это финансирование опера­ций, снижение процентных и налоговых издержек, разблокировка фондов. Менеджеры должны взвешивать сравнительные выгоды и потери, которые могут проистекать для компании вследствие стремления к различным целям. Например, передвижение блокированных фондов из страны с низкими налогами увеличит налоги на фирму, а снижение валютного риска может увеличить процентные расходы и потребности в финансировании подраз­делений в странах с мягкой валютой. Вес, применяемый к каж­дой из целей, зависит от ее индивидуального воздействия на при­быльность корпорации. В целом все внутрифирменные платеж­ные маневры должны координироваться с позиций максимиза­ции корпоративных выгод.

На практике большинство выгод от таких маневров происхо­дит из-за правительственных действий, искажающих доходно-рисковые характеристики заимствования и (или) инвестирова­ния в различных валютах. Однако валютные, кредитные и нало­говые регуляции различных правительств преследуют специфи­ческие цели (фискальные, протекционистские и конкурентные), а не создание прибыльных возможностей для фирм. Именно поэтому компания, максимизирующая преимущества от таких возможностей, может столкнуться с проблемой своей легитимности, будучи зависимой от благорасположения отечественного и принимающих зарубежных правительств. Следовательно, дей­ствия, подрывающие это благорасположение, снизят долгосроч­ную эффективность от иностранной деятельности.

**РЕЗЮМЕ**

В данной главе были рассмотрены различные аспекты управ­ления промышленно-торговой фирмой своими международны­ми денежными средствами, краткосрочными инвестиционными активами и счетами к получению. Мы отметили, что цели ме­неджмента международными денежными средствами - ускоре­ние инкассирования фондов и оптимизация их использования - те же, что и отечественными, но ключевые инструменты и воз­можности для его осуществления иные. Мы отразили более ши­рокий выбор возможностей для инвестиций, имеющихся в распо­ряжении международной фирмы, концепцию многостороннего неттинга, мобилизационного денежного центра фирмы.

Мы видели, что менеджмент счетов к получению в меж­дународной фирме включает стратегию инвестирования, мини­мизирующую издержки в такие активы до точки, в которой пре­дельные издержки предоставления дополнительного кредита (как и покупки добавочных единиц запасов) равны добавочной ожидаемой прибыли от таких инвестиций. Подобные прибыли появ­ляются в форме поддержания или увеличения стоимости теку­щих активов - таких, как валютные остатки или обращаемые ценные бумаги, увеличения доходов от продаж.

В этой главе также были рассмотрены разнообразные механиз­мы внутрифирменного передвижения валютных фондов. К це­лям, которые преследует корпорация, используя подобные меха­низмы, относятся финансирование иностранных операций, сни­жение процентных издержек, снижение налоговых издержек и передвижение блокированных фондов (обход валютного контроля).

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Перечислите основные цели, преследуемые промышленно-торговой фирмой при размещении своих текущих валютных средств. Опишите базовые техники, используемые фирмой для их достижения.

2)      Охарактеризуйте основные инструменты международного крат­косрочного инвестирования фирмы, их сравнительные дохо­ды, риски и ликвидность.

3)      Каковы основные преимущества для фирмы инвестировать в свои иностранные подразделения в форме долговых обяза­тельств по сравнению с инвестированием в форме акционер­ного капитала?

4)      При сравнении отчетной инвалютной прибыли фирмы с оте­чественной, а также при анализе отчетных прибылей ее до­черних компаний необходима осторожность.

а) Опишите пять различных средств, которые использует фирма для манипулирования отчетной прибыльностью своих под­разделений.

б) Какие корректировки отчетных цифр требуются для исчисления истинной прибыльности фирмы по иностран­ным операциям?

в) Опишите минимум три причины, по которым компании прибегают к таким манипуляциям с внутрифирменной от­четностью.

5)      Предположим, что фирма обнаружила следующее: заимствова­ния ее родительской компании и нескольких зарубежных под­разделений (в различных валютах) для финансирования обо­ротного капитала составляют 100 000-110 000 дол. еженедель­но. Одновременно краткосрочные инвестиции, осуществляемые этими же подразделениями на децентрализованной осно­ве, равняются 90 000-100 000 дол. для того же периода. Како­вы будут ваши рекомендации по улучшению международного денежного менеджмента фирмы?

6)      Одно подразделение компании продает товары стоимостью 200 000 дол. другому подразделению на условиях 60-дневного торгового кредита. К какому одноразовому передвижению де­нег между ними приведет увеличение срока кредита до 90 дней?

7)      Предположим, что родительская компания из Германии должна 500 000 дол. своему российскому подразделению. Срочность платежа может измениться на величину до 90 дней в любом направлении. Эффективные посленалоговые долларовые став­ки заимствования для фирмы в Германии - 4,0%, в России - 18%, а размещения - соответственно 3,6 и 16% (на годовом базисе). Если родительская фирма заимствует фонды, а рос­сийское подразделение имеет избыточные фонды, то должна ли родительская фирма ускорить или замедлить платежи в Рос­сию?

**Глава 8. Международные долгосрочные инвестиции фирмы:**

**валютно-финансовые аспекты**

**ЦЕЛИ**

        Объяснить, каким образом международное портфельное ин­вестирование позволяет инвесторам достигнуть оптимально­го сочетания отношения "доход-риск".

        Идентифицировать различия между денежными потоками по иностранному проекту с точки зрения родительской фирмы, а также описать подходы для учета этих различий при анали­зе капитального бюджета.

        Оценить прибыльность иностранных инвестиций посредст­вом определения приростного денежного потока, генериро­ванного этими инвестициями.

        Определить компоненты стоимости капитала для иностран­ных инвестиций.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Американские депозитные                          Модель ценообразования

на расписки (American deposi-                      капитальные активы

tory receipt - ADR)                                          Налоговый щит амортизации

Бета иностранного рынка,                           и процентных платежей

иностранного проекта                                  Нетто-приведенная стоимость

Взвешивание "доход-риск"                           Новые развивающиеся рынки

Глобальные, международные,                     Общий доход на ценную бу-

региональные и страновые                          магу в отечественной валюте

взаимные фонды денежного                        Приростный денежный поток

рынка                                                              Систематический риск,

Международная портфельная                      общий риск

диверсификация                                            Средневзвешенная стоимость

Международное                                            капитала

инвестирование

Рассмотрим валютно-финансовые аспекты размещения меж­дународных долгосрочных активов промышленно-торговой фир­мы. Во-первых, обсудим способы портфельного инвестирования в международные акции и облигации. Во-вторых, остановимся на основах международного капитального бюджета компании. На­конец, охарактеризуем вопросы, связанные с определением стои­мости капитала для иностранных инвестиционных проектов.

**1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

Часть долгосрочных валютных активов фирмы размещают в цен­ные бумаги международных рынков капитала. Некоторые бумаги имеют долгосрочный характер (корпоративные и правительствен­ные облигации), некоторые - бессрочный (обыкновенные акции). В такие активы размещают валютные средства, которые устойчи­во превышают потребности компании в оборотных средствах и которые одновременно недостаточны для инвестирования в дол­госрочные реальные активы (т.е. для осуществления инвестици­онных проектов).

Международные долгосрочные портфельные инвестиции от­личаются от инвестиций в краткосрочный валютный портфель рыночных ценных бумаг. Так, последние в основном служат це­лям обеспечения ликвидности фирмы и в меньшей степени наце­лены на получение доходности. Инвестиции в капитальные и дол­говые долгосрочные бумаги осуществляются с преимущественной целью использования возможностей, существующих на междуна­родных финансовых рынках, для увеличения скорректированной на риск доходности, а также для постепенного накапливания дол­госрочных средств для перспективных прямых инвестиций.

Общий доход (выраженный в отечественной валюте) на иностранные портфельные инвестиции состоит из трех компо­нентов:

а) дивидендный (купонный) доход;

б) капитальные и

в) валютные доходы (убытки).

Для одного периода он может быть скалькулирован как

где *R (НС) -* общий доход на инвестиции в иностранные ценные бумаги за один период, пересчитанный в отечественную валю­ту; *S0 -* инвалютный курс ценной бумаги в момент покупки; *S1* - инвалютный курс ценной бумаги в момент продажи; *R -* ин­валютный купонный (процентный) или дивидендный доход; *е -* процентные изменения в стоимости инвалюты, выражен­ной в единицах отечественной валюты *(HC/FC).*

Например, если первоначальная цена иностранной облигации или акции (в момент покупки) составляет FC100, купонный или дивидендный доход - FC10, цена облигации или акции в момент погашения (продажи) - FC102, а инвалюта (FC) за период от покупки до продажи иностранной ценной бумаги подорожала на 3% против отечественной валюты (НС), то общий доход (в отече­ственной валюте) на инвестирование в иностранные облигации (акции) составит около 15%.

**1.1. Взвешивание "доход-риск" и международные долгосрочные портфельные инвестиции**

Международное инвестирование по сравнению с чисто отечест­венным имеет преимущества как с точки зрения больших воз­можностей получения прибыли, так и с точки зрения снижения риска портфеля активов инвестора с помощью диверсификации. Следовательно, оно может принести лучшее соотношение "до­ход-риск" при размещении ресурсов. Международно-диверси­фицированный портфель менее рисковый, чем отечественно-ди­версифицированный портфель. Это справедливо для рассредото­чения портфельных инвестиций на фондовых рынках различных развитых стран, а также на новых ("внезапно появившихся") рын­ках, которые предоставляют привлекательные инвестиционные воз­можности. Эти фондовые рынки имеют низкую корреляцию с рын­ками индустриальных стран, а следовательно (несмотря на вы­сокие индивидуальные риски), они могут снизить общий порт­фельный риск инвестора.

Существуют несколько способов, используя которые инвесто­ры некоторой страны осуществляют инвестиции в иностранные ценные бумаги. Так, во-первых, обычно ценные бумаги ряда ино­странных фирм торгуются на отечественных фондовых биржах. Инвестор может приобрести такие бумаги через инвестиционную компанию или банк, имеющие брокерские места на подобных биржах.

Во-вторых, инвесторы могут купить иностранные ценные бу­маги на зарубежных фондовых рынках стран, резидентами кото­рых являются эмитенты. Однако покупка акций, входящих в лис­тинг иностранных бирж, может быть дорогостоящей, в первую очередь, из-за больших брокерских комиссионных. Собственни­ки иностранных акций также сталкиваются со сложностями ино­странных налоговых законов и конвертирования дивидендов в отечественную валюту.

В-третьих, вместо приобретения иностранных акций за рубе­жом инвесторы из многих стран могут купить депозитарные рас­писки на иностранные акции, продаваемые на финансовых рын­ках страны-инвестора. Например, на крупнейшем в мире фондо­вом рынке (рынке США) это можно осуществить в форме приоб­ретения американских депозитных расписок (ADR). Так, ADR эмитируются банками-резидентами США и являются сертифика­тами собственности на определенные иностранные акции, кото­рые находятся на доверительном хранении в банке. Инвесторы получают в форме ADR удобное средство для международных портфельных вложений, осуществляемых на территории оте­чественной страны. Инвесторы в ADR оплачивают операционные издержки посредников в форме начислений за трансфер и опера­цию. В первой половине 90-х гг. на американских биржах прода­валось ADR для более чем 1000 компаний из 33 стран.

Наконец, в-четвертых, наиболее дешевым способом между­народного портфельного инвестирования для резидентов разви­тых и многих развивающихся стран является покупка акций во взаимном фонде денежного рынка, осуществляющем диверсифи­цированное инвестирование за границу.

Существуют четыре базовых категории взаимных фондов, ко­торые инвестируют за границу:

а) глобальные;

б) международные;

в) региональные;

г) страновые.

Так, глобальные фонды инвестируют в ценные бумаги всего мира, включая бумаги отечественного финансового рынка. Международные фонды инвестируют лишь вне отечественного финансового рынка. Инвестиции региональных фондов концент­рируются в отдельных географических областях за границей, та­ких, например, как Азия или Европа. Наконец, страновые фонды инвестируют в ценные бумаги отдельных стран, таких, например, как Германия или Тайвань. При этом, однако, большая диверси­фикация глобальных и международных фондов снижает риск ин­весторов, но одновременно также уменьшает шансы получить высокие доходы, если финансовые рынки в каком-либо одном регионе или стране неожиданно будут испытывать подъем.

Конечно, каждый инвестор (в том числе финансовый менед­жер промышленно-торговой фирмы) может сконструировать свой собственный международно-диверсифицированный портфель цен­ных бумаг, а затем купить акции в нескольких различных регио­нальных или страновых фондах или на нескольких иностранных рынках. Однако такой подход потребует значительных затрат вре­мени и денег, а будет иметь шансы на успех практически лишь при профессиональной специализированной инвестиционной де­ятельности.

**1.2. Международная диверсификация инвестиций в акции и облигации**

Следует отметить, насколько важен вопрос об оптимальном рас­пределении международных активов. Так, международная дивер­сификация инвестиций в акции и облигации одновременно пред­лагает даже лучшее соотношение "доход-риск", чем какая-либо одна из них, о чем свидетельствуют многие эмпирические иссле­дования. В целом оптимальное распределение международных ак­тивов увеличивает доход на инвестиции без принятия инвестором на себя большего риска. При этом существуют огромные возмож­ности в конструировании оптимального портфеля для извлечения более высоких доходов, скорректированных на риск.

В современном мире, поскольку барьеры для международных потоков капитала понижены (или даже сняты, как в развитых стра­нах), а новейшие коммуникации и технологии по обработке дан­ных предоставляют низкоиздержковую информацию об иностран­ных ценных бумагах, международное инвестирование содержит очень высокий потенциал для одновременного извлечения доход­ности и менеджмента финансовых рисков. Пассивные междуна­родные портфели (которые базируются на весах рыночной капи­тализации, публикуемых многими всемирно известными финан­совыми изданиями) улучшают доходы, скорректированные на риск, однако активная стратегия по конструированию оптимального портфеля потенциально может дать профессиональному инвесто­ру значительно больше. В последнем случае инвестиционная стра­тегия базирует портфельные пропорции отечественных и иностран­ных инвестиции на ожидаемых доходах и их корреляции с общим портфелем.

Теперь перейдем к анализу валютно-финансовых аспектов меж­дународных прямых инвестиций промышленно-торговых фирм.

**2. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНОГО КАПИТАЛЬНОГО БЮДЖЕТА ФИРМЫ**

В целом оценка валютно-финансовых факторов, оказывающих влияние на эффективность иностранных инвестиционных проек­тов для фирмы, усложняется рядом проблем, которые редко встре­чаются при осуществлении отечественных инвестиций.

Цель этого параграфа - представить концептуальную основу, которая позволила бы оценивать воздействие различных факто­ров на решения об иностранных инвестициях, а также сравнивать различные инвестиционные проекты, приводя их к единому бази­су. Главный принцип, связанный с применением концепции, - это улучшить использование информации, имеющейся в распоряже­нии фирмы, для того чтобы уменьшить необязательные денежные потоки, связанные с иностранным инвестиционным проектом, а также снизить стоимость капитала.

Так, после того как финансовые менеджеры промышленно-торговой фирмы разработали и представили некоторый набор пер­спективных зарубежных инвестиционных проектов, высший ме­неджмент фирмы должен выбрать среди этих проектов такую ком­бинацию, которая максимизировала бы стоимость компании. Для осуществления такого выбора необходимо, чтобы фирма устано­вила определенные правила и критерии. Последние должны сде­лать менеджеров способными определить, исходя из корпоратив­ных интересов, какие из зарубежных инвестиционных альтерна­тив принять к исполнению, а какие - отвергнуть. В целом об­щепризнанно, что критерий нетто-приведенной стоимости яв­ляется наиболее подходящим, так как, применяя его правильно, компания отберет те же инвестиции, которые сами акционеры могли бы отобрать, если бы принимали решения по управлению промышленно-торговой фирмой.

**2.1. Нетто-приведенная стоимость**

Любой инвестиционный проект требует крупных первоначаль­ных капитальных затрат, а затем он генерирует в течение ряда лет денежные поступления и требует текущих расходов, связанных с функционированием производственных мощностей, которые со­зданы в результате реализации проекта. При проведении предва­рительного анализа условий проекта все денежные потоки, кото­рые, как предполагается, будут с ним связаны, должны быть пере­считаны к уровню некоторого одного момента времени, с учетом того, что деньги имеют временную (или срочную) стоимость. Та­ким моментом, как правило, определяется момент принятия ре­шения о том, какой проект выбрать. Процедуру же пересчета раз­новременных денежных потоков с учетом временной стоимости денег называют дисконтированием (или приведением).

Тогда нетто-приведенная стоимость (net present value - NPV) определяется как ожидаемая величина будущих нетто-денежных потоков, дисконтированная с использованием некоторой процент­ной ставки, за вычетом первоначальных инвестиционных расхо­дов по проекту. Зарубежные инвестиционные проекты, имеющие позитивную NPV, принимаются фирмой для дальнейшего рас­смотрения, а проекты с негативной NPV - отвергаются. Если же два или несколько проектов являются взаимоисключающими, то фирма должна выбрать при прочих равных условиях тот, который имеет большую NPV.

Ожидаемая величина будущих нетто-денежных потоков, генерируемых зарубежным инвестиционным проектом, оценива­ется как разность между прогнозируемыми денежными поступле­ниями (в первую очередь, это - выручка от продаж продукции, вырабатываемой на проектных мощностях) и денежными расхо­дами, необходимыми для производства и реализации вырабаты­ваемой продукции, а также для поддержания в работоспособном состоянии мощностей проекта. При этом родительская фирма бу­дет учитывать нетто-денежные потоки, генерируемые зарубежным проектом, главным образом с точки зрения общекорпоративных выгод (т.е. она будет некоторым образом корректировать величи­ну нетто-денежных потоков, генерируемых зарубежным проек­том как таковым). И затем уже эту скорректированную величину родительская фирма будет рассматривать при анализе своего порт­феля инвестиционных проектов.

Далее, дисконтная процентная ставка, известная как стоимость капитала или (при некоторых обстоятельствах) как требуемая норма дохода, определяется как ожидаемая ставка дохода на инвестици­онные проекты с аналогичным риском. Здесь мы рассмотрим ставку дисконтирования как данную величину, а в следующем параграфе (§ 3) охарактеризуем ее подробнее.

Формула для определения нетто-приведенной стоимости зарубежного инвестиционного проекта, осуществляемого промышленно-торговой фирмой, будет иметь следующий вид:

*NPV* = -*I0+ .*

где *I0* - первоначальные денежные инвестиции; *NCFt* - нетто-денежный поток за отдельный период *t* (например, за год); *R -*стоимость капитала (ставка дисконтирования) по рассматрива­емому инвестиционному проекту; *n* - инвестиционный гори­зонт, для которого осуществляются оценки.

Для того чтобы проиллюстрировать применение метода нетто-приведенной стоимости для оценки инвестиционного проекта, рас­смотрим гипотетический проект строительства завода за рубежом. Он генерирует следующие денежные потоки и их текущую (при­веденную) стоимость (см. таблицу).

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Нетто-денежный поток (млн. дол.) | Фактор приведенной стоимости (10%) | Нетто-приведенная стоимость  (млн. дол.) | Кумулятивная приведенная стоимость  (млн. дол.) |
| 0-й  1-й  2-й  3-й | 100,00  20,00  55,00  55,00 | 1,0000  0,9091  0,8264  0,7513 | 100,00  18,18  45,45  41,32 | -100,00  -81,82  -36,37  4,95 |

Установив стоимость капитала для данного проекта в 10% и получив соответствующий фактор приведенной стоимости (коэф­фициент приведения), а также рассчитав нетто-приведенную сто­имость проекта на всем плановом инвестиционном временном горизонте, фирма получает необходимую информацию для сравнительной оценки проекта. В данном случае компания может счи­тать инвестиционный проект приемлемым, так как кумулятивная приведенная стоимость тех ожидаемых денежных потоков, кото­рые он будет генерировать, является положительной величиной (приблизительно 4,95 млн. дол).

Важным свойством критерия нетто-приведенной стоимости является то, что он оценивает инвестиции тем же способом, как это сделали бы акционеры (владельцы фирмы), если бы они сами принимали управленческие решения. При этом метод нетто-при­веденной стоимости фокусируется скорее на денежных прибылях (отражающихся в поступлениях на банковские счета), чем на аккаунтинговых прибылях (отражающихся в бухгалтерской отчет­ности). Кроме того, при использовании этого метода для оценки инвестиционных проектов в расчет принимается альтернативная стоимость инвестируемых денег. Таким образом, критерий NPV согласуется с общим критерием максимизации стоимости, имею­щейся в распоряжении акционеров, которому подчиняются ва-лютно-финансовые операции (в том числе и международные) как по размещению, так и по привлечению средств.

Другое важное свойство критерия нетто-приведенной стоимости - то, что он подчиняется принципу аддитивности стоимости. В соот­ветствии с ним общая нетто-приведенная стоимость для пакета независимых инвестиционных (в том числе и зарубежных) проек­тов является суммой нетто-приведенных стоимостей каждого ин­дивидуального проекта. Это свойство означает, что менеджеры могут рассматривать каждый проект как самостоятельный. Кроме того, это свойство предполагает, что если фирма предпринимает несколько инвестиционных проектов одновременно, то ее стои­мость (собственный капитал) увеличивается на величину, равную сумме нетто-приведенных стоимостей этих проектов. Таким об­разом, если фирма инвестирует в описанный ранее проект, кото­рый связан со строительством завода за рубежом, то ее стоимость увеличивается на 4,95 млн. дол. (т.е. на величину кумулятивной нетто-приведенной стоимости проекта).

**2.2. Приростные денежные потоки**

Наиболее важная и трудная часть анализа инвестиционного про­екта - правильно скалькулировать денежные потоки, связанные с проектом, в том числе:

а) величину и стоимость финансирования проекта;

б) денежные доходы и расходы в процессе реализации и функционирования проекта;

в) конечную нетто-стоимость проекта.

Однако инвестиционный анализ не заканчивается определе­нием проектных нетто-денежных потоков. При этом существен­но, что акционеры фирмы интересуются тем, как много дополни­тельных денежных единиц (в отечественной валюте) они получат в будущем за суммы, которые они затратили сегодня. Следова­тельно, важен не столько общий нетто-денежный поток по про­екту как таковому за период инвестиционного цикла, сколько при­ростные денежные потоки (для компании в целом), генерирован­ные проектом.

Приростные денежные потоки отличаются от общих денежных потоков по проекту. Это объясняется многими причинами, в том числе свое влияние оказывают следующие факторы:

а) "эффект каннибализации";

б) "эффект дополнительных продаж";

в) "эффект трансферных цен" (или более широко "эффект меж­дународной финансовой системы фирмы");

г) "эффект комиссионных и ройялти";

д) "эффект альтернативной стоимости денег" и некоторые дру­гие факторы.

Так, осуществление иностранного инвестиционного проекта и соответствующая поставка конечной продукции на зарубежные , рынки могут уменьшить общий экспорт подобной продукции фир­мы. Такой эффект называют эффектом каннибализации. Потери по экспортным продажам в этом случае должны вычитаться из кумулятивного нетто-денежного потока, непосредственно связан­ного с реализацией зарубежного проекта.

Наоборот, осуществление иностранного инвестиционного про­екта может создать спрос на поставки дополнительной продук­ции (сырья, материалов, компонентов, оборудования) со стороны родительской компании и других подразделений фирмы для под­держки проекта и (или) обеспечения нового производства. Этот эффект называют эффектом дополнительных продаж. Соответст­венно связанный с этим эффектом ожидаемый денежный поток учитывается со знаком "плюс" при обосновании зарубежного ин­вестиционного проекта.

Далее, проект генерирует взаимообмен продукцией и ресурса­ми между новым подразделением, которое создается в результате реализации инвестиционного проекта, и различными подразде­лениями фирмы. Это дает возможность использовать трансферные цены и другие техники внутрифирменного трансфера фондов (типа лидз-энд-лэгз или межфилиальных займов) для таких тор­говых и финансовых потоков. Однако, в свою очередь, это будет искажать истинные величины денежных потоков, связанных с проектом. Соответственно общие денежные потоки будут подле­жать коррекции с учетом эффекта трансферных цен или эффекта международной финансовой системы фирмы.

Кроме того, общие денежные потоки, связанные с проектом, должны быть скорректированы с учетом эффекта комиссионных и ройялти, выплата которых по проекту подразделением фирмы родительской компании является расходами (денежными оттока­ми) для первого и поступлениями (денежными притоками) для второй. В общем случае сумма комиссионных и ройялти, которая, как ожидается, поступит родительской компании в процессе реа­лизации и функционирования проекта, будет учитываться также со знаком "плюс" в инвестиционном анализе.

Наконец при определении стоимости зарубежных инвестици­онных проектов фирмы должны принимать в расчет эффекты аль­тернативной стоимости денег и некоторые другие факторы.

***2.2.1. Родительские денежные потоки по сравнению с проектными***

Кроме уже перечисленного, значительное различие между денежными потоками по проекту и величиной, которая перево­дится к родительской фирме, может существовать из-за разницы в налоговом регулировании и существовании валютного контроля в стране-реципиенте предполагаемых инвестиций.

В таком случае, если существуют различия между родитель­скими и проектными потоками доходов, возникает следующий вопрос: какие денежные потоки использовать для оценивания про­екта? В целом с теоретической точки зрения стоимость проекта Определяется нетто-текущей стоимостью будущих денежных по­токов к инвестору. Таким образом, родительская фирма должна оценивать только те нетто-денежные потоки, которые репатрии­руются (или могут быть репатриированы) в адрес родительской компании. На этом необходимо акцентировать внимание, так как лишь доступные для родительской фирмы фонды могут быть использованы для платежа дивидендов и процентов, амортизации долга фирмы, реинвестирования и других целей.

Для того чтобы упростить оценку валютно-финансовых аспек­тов инвестиционного зарубежного проекта, часто используют так называемый трехшаговый анализ. В соответствии с ним на пер­вом этапе анализа проектные денежные потоки исчисляются с точки зрения дочернего общества точно так же, как если бы оно было независимой корпорацией.

Второй этап анализа требует специальных прогнозов относи­тельно объема, срочности и формы трансферов к головному офи­су, а также информации о том, какие налоги и другие расходы будут сопровождать процесс трансфера.

Наконец фирма должна брать в расчет косвенное влияние, ко­торое оказывают данные инвестиции на остальную систему ком­пании, например такие, как увеличение или уменьшение экспорт­ных продаж в адрес других подразделении.

В целом оценивание истинной прибыльности проекта для всей корпорации требует различных корректировок денежных потоков проекта (так, анализ иностранных инвестиций должен инкор­порировать суждения о денежных потоках, связанных со страте­гическими целями проекта, а также их воздействие на денежные потоки других подразделений компании).

Кроме того, анализ иностранного проекта требует остановить­ся еще на одном дополнительном вопросе, а именно: что должно корректироваться для отражения дополнительных иностранных экономических и политических рисков, связанных с осуществле­нием проекта, - денежные потоки или ставки дисконтирования по инвестициям? Или, если сформулировать по-другому: что нужно изменить для учета странового риска - числитель или знамена­тель формулы определения нетто-приведенной стоимости ин­вестиционного проекта?

**2.3. Анализ политического и экономического риска**

При прочих равных условиях фирмы предпочитают инвести­ровать в страны со стабильной валютой, здоровой экономикой, минимальными политическими рисками (такими, как экспропри­ация), а также без валютного контроля (ограничений на валютно-финансовые операции). Однако обычно положение о прочих рав­ных условиях не соблюдается, так что фирмы должны оценивать влияние различных политических и экономических рисков на потенциально возможные зарубежные инвестиционные проекты. Для инкорпорирования дополнительных политических и экономических рисков, таких, как риски колебаний валютных кур­сов и экспроприации, в анализе иностранных инвестиций фирмы применяют три основных метода, в том числе:

а) уменьшение минимального периода окупаемости капитало­вложений;

б) увеличение требуемой ставки дохода на инвестиции или

в) коррекцию денежного потока.

Важно заметить, что в любом случае будет осуществляться кор­рекция ожидаемых величин, что само по себе несет элементы дополнительного риска. При этом коррекция ставки дисконтиро­вания или периода окупаемости капиталовложений для учета до­полнительных рисков, существующих для фирмы в связи с инвес­тициями за границей, может существенно исказить значение нет­то-приведенной стоимости проекта. Именно поэтому обычно ис­пользуют метод корректировки денежного потока на исчислен­ные тем или иным способом величины дополнительных эконо­мических и политических рисков, отмечавшихся ранее, а также других факторов.

Кроме того, при оценивании денежных потоков для иностран­ного проекта вероятные воздействия ожидаемых изменений ва­лютного курса и инфляции обычно анализируются отдельно от общего анализа. Валютно-курсовые и инфляционные риски так­же будут корректировать величину нетто-денежных потоков, свя­занных с инвестиционными проектами.

**3. СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

Важной проблемой для международной фирмы является ответ на следующий вопрос: должны ли требуемые ставки дохода на иностранные проекты быть выше, ниже или такими же, как и для отечественных проектов? Это важно потому, что решение об ино­странных инвестициях не может быть принято правильно без зна­ния приемлемой стоимости капитала. Для того чтобы ответить на этот вопрос, рассмотрим проблему стоимости капитала для между­народной фирмы (одну из наиболее сложных в международных финансах).

Определение стоимости капитала используется при оценива­нии прибыльности иностранных инвестиций. По определению, стоимость капитала для данных инвестиций - это минимальный скорректированный на риск доход, требуемый акционерами фир­мы для того, чтобы предпринять инвестиции. Если инвестиции не генерируют достаточно фондов для возврата поставщикам ка­питала, то будет уменьшаться стоимость фирмы. Это требование о доходах будет удовлетворено, лишь если нетто-текущая стои­мость будущих проектных денежных потоков (при использовании стоимости капитала по проекту как ставки дисконтирования) бу­дет положительной.

Определение приемлемого измерения стоимости капитала для международных фирм тесно связано с тем, как именно такое из­мерение будет использовано. Поскольку оно используется как став­ка дисконтирования при процессе международного распределе­ния ресурсов, эта ставка должна отражать стоимость вовлечения фирмы в определенный вид деятельности. Таким образом, здесь подчеркивается значение стоимости капитала или требуемой ставки дохода скорее для определенного иностранного проекта, чем для фирмы в целом. Если структуры финансирования и коммерчес­кие риски не похожи для всех проектов, развиваемых фирмой, то использование единой общей стоимости капитала для оценива­ния проекта некорректно. В таком случае необходимо использо­вать различные ставки дисконтирования для оценивания различ­ных проектов.

**3.1. Стоимость акционерного капитала**

Стоимость акционерного капитала для фирмы - это мини­мальная ставка дохода, необходимая для того, чтобы "подтолк­нуть" инвесторов купить или держать акции фирмы. Этот требуе­мый доход равен базовому доходу, покрывающему срочную стои­мость денег, плюс премия за риск. Так как собственники обыкно­венных акций имеют лишь остаточное требование на корпора­тивные доходы, их риск является наивысшим. Следовательно, та­ковым же должен быть доход, который они испрашивают.

В то же время стоимостью акционерного капитала является ставка, используемая для капитализации общих корпоративных денежных потоков. Как таковая она является средневзвешенной из требуемых ставок дохода для отдельных видов деятельности фирмы. С этой точки зрения корпорацию можно уподобить вза­имному фонду, сформированному на основе специфических про­ектов, который продает сложные ценные бумаги на рынок капи­талов. Согласно принципу аддитивности стоимости такие слож­ные ценные бумаги должны иметь общую стоимость, равную сум­ме отдельных стоимостей проектов.

Оба определения стоимости капитала являются эквивалентны­ми. Однако последнее выглядит более предпочтительным с кон­цептуальной точки зрения, так как эта стоимость не является ат­рибутом фирмы в целом, но является функцией рисковости от­дельных видов деятельности, в которые она вовлечена. Таким обра­зом, стоимость акционерного капитала для фирмы в целом может быть использована для оценки будущих акционерных денежных потоков, в частности для установления цены на акции фирмы. Она не может быть использована как мера требуемого дохода на акционерные инвестиции в будущие проекты, если только эти проекты не похожи на средний из тех, которые фирма готова осу­ществить.

Один из подходов для определения требуемого дохода на акцио­нерный капитал по специфичному проекту основан на современ­ной теории рынка капиталов. Согласно этой теории существует равновесное соотношение между доходом, требуемым на актив, и риском, связанным с инвестициями в этот актив. Это соотноше­ние может быть представлено моделью ценообразования на капи­тальные активы (capital asset pricing model- CAPM):

*Ri=Rf+i(Rm-Rj),*

где *Ri* - равновесный ожидаемый доход для актива *i*; *Rf* - ставка дохода на свободный от риска актив, обычно измеряемый, на­пример в США, как доход на 30-дневные казначейские вексе­ля США; *Rm -* ожидаемый доход на рыночный портфель, со­стоящий из всех рисковых активов; *i -* cov *(Rj , Rm)/2(Rm* ), где cov (*Rj, Rm*) является ковариацией между доходами на актив *i* и рыночный портфель, а  *2(Rm* ) - вариация доходов на ры­ночный портфель.

Модель ценообразования на капитальные активы базируется на предположении, что осторожный акционер диверсифицирует свои риски. Вследствие этого лишь систематический риск возна­граждается премией за риск. Как видно из приведенного ранее равенства, премия за риск, связанная с отдельным активом *i*, рав­на *i (Rm - Rf),* где *i* - это систематический, или недиверсифици­руемый, риск *i*-го актива. В действительности *i* измеряет корре­ляцию между доходом на отдельный актив и доходом на рыночный портфель. Выражение *(Rm - Rf)* известно как рыночная пре­мия за риск.

Для инвестиционных проектов, доходы и финансовая структу­ра которых похожи на инвестиции, типичные для фирмы, общекорпоративная стоимость акционерного капитала может слу­жить резонным приближением для требуемого дохода на акцио­нерный капитал по проекту. В этом случае оценки величины *i* по проекту могут быть найдены либо путем прямого исчисления, используя САРМ, либо получены от профессиональных инвести­ционных компаний, которые постоянно рассчитывают и хранят тренды *i*.

Один из методов проверки правильности требуемого дохода, рассчитанного с помощью САРМ, - сравнить величину ставки дохода со стоимостью акционерного капитала, полученной с ис­пользованием модели оценивания дивидендов. Согласно этой модели текущая цена акции (*P0*) равна:

*P0 = DIV*1*/(Ke - g),*

где *DIV*1*-* ожидаемый дивиденд за 1-й год; *Кe -* стоимость акционерного капитала компании; g - средний ожидаемый темп роста годового дивиденда.

Отсюда оценим стоимость акционерного капитала как

*Ke = (DIV* 1/*Р0*) + *g .*

Подчеркнем вновь, что оценки требуемого дохода на акционер­ный капитал, полученные с использованием любого из этих мето­дов, применяются лишь на корпоративном уровне или к инвести­циям с финансовыми характеристиками, типичными для средне­го проекта из осуществляемых корпорацией. Такие оценки стои­мости акционерного капитала неприменимы для калькулирова­ния требуемых доходов на акционерный капитал по отдельным проектам, если их характеристики отличаются от корпоративной нормы.

**3.2. Средневзвешенная стоимость капитала для иностранного проекта**

В общем случае требуемый доход на акционерный капитал для фирмы в целом (*Ke*) нужно сложить с посленалоговой стоимос­тью долга [(*Kd*)(1 - *T*)], используя процентные доли собственного капитала и привлеченного долга в качестве весов, с целью исчис­ления средневзвешенной стоимости капитала (weighted average cost capital - WACC) для типичного проекта данной фирмы *(К0):*

*K0* =(1 - *L) Кe+ L**Kd(*1 *- T),*

где *L -* долговой коэффициент родительской фирмы (соотно­шение "долг/общие активы"); *Т-* предельная ставка налого­обложения для инвестора.

Исчисленная таким способом стоимость капитала фирмы за­тем используется как ставка дисконтирования при оценке типо­вых иностранных инвестиций.

При использовании средневзвешенной стоимости капитала необходимо учитывать две проблемы. Во-первых, при расчете ве­сов для каждого источника капитала должны использоваться ры­ночные, а не бухгалтерские величины. Во-вторых, при калькули­ровании WACC для фирмы не важны исторические (средние) про­порции "долг/капитал" ("долг/активы"). Скорее, должна учиты­ваться целевая структура капитала, т.е. предельные пропорции долга и акционерного капитала, которые фирма планирует ис­пользовать в будущем.

Предположим, что компания финансируется посредством 60% обыкновенных акций, 30% долга и 10% преференциальных акций с соответствующими посленалоговыми издержками в 20, 6 и 14%. Тогда WACC для этой фирмы исчисляется в 15,2% (0,6  0,20 + 0,3  0,06 + 0,1  0,14). В случае если нетто-приведенная стоимость денежных потоков, дисконтированных с использованием среднев­звешенной стоимости капитала, будет позитивной, то инвестици­онный проект должен быть осуществлен, а если негативной, то отвергнут.

**3.3. Некоторые особенности ставок дисконтирования для иностранных инвестиций**

Важность модели ценообразования на капитальные активы для международной фирмы состоит в том, что премия за риск в ценооб­разовании на акции фирмы отражает систематический риск, т.е. ту часть вариации доходов, которая не может быть элиминирова­на через диверсификацию. Предполагается, что большинство эко­номических и политических рисков, с которыми сталкивается международная фирма, - это несистематические риски, которые, следовательно, могут быть элиминированы посредством диверси­фикации на уровне индивидуального инвестора. Хотя эти риски могут быть значительными, они не должны воздействовать на став­ку дисконтирования, которая используется в оценивании иностран­ных проектов.

В то же время систематические (или рыночные) риски, воздейст­вующие на компанию, могут измеряться с использованием общего индекса   отечественных акций (например, индекса Standard and Poor's 500 или индекса NYSE). При этом многие из систематических рисков связаны с циклическим характером национальной эконо­мики. Следовательно, доходы на проект, осуществляемый в ино­странном государстве, экономика которого не абсолютно синхрон­на с отечественной экономикой, должны в меньшей степени кор­релировать с доходами отечественного рынка, чем доходы на срав­нимый отечественный проект. Тогда систематический риск ино­странного проекта будет ниже, чем систематический риск отече­ственного проекта.

Таким образом, инвестиции в проекты в слаборазвитых стра­нах, где велики политические риски, наиболее выгодны с точки зрения возможности диверсификации в силу того, что экономики этих стран не так тесно связаны с экономикой США или любой другой западной страны. Наоборот, корреляция между экономи­ческими циклами развитых стран значительно теснее, так что вы­годы от диверсификации посредством инвестирования в индустри­альные страны, с точки зрения западного инвестора, соответст­венно меньше. Однако маловероятно, чтобы систематический риск проектов даже в относительно изолированной слаборазвитой стране был бы значительно ниже среднего, так как эти страны все же связаны с мировой экономикой.

**РЕЗЮМЕ**

Итак, как мы показали в первом параграфе данной главы, меж­дународная диверсификация инвестиционного долгосрочного порт­феля фирмы в акции и облигации способна принести ей немалые выгоды, существенно улучшая соотношение "доход-риск" по ее активным операциям.

Далее, как было показано во втором параграфе, обоснование международного капитального бюджета для фирмы включает мно­гие элементы, которые не учитываются при составлении отечест­венных капитальных бюджетов. В частности, в данном параграфе акцент делался на том, что целесообразнее корректировать де­нежные потоки проекта, вместо того чтобы при учете ключевых политических и экономических рисков, с которыми фирма стал­кивается за границей, изменять ставку дисконтирования. Налого­вые факторы также должны учитываться фирмой посредством корректировки денежных потоков. Были рассмотрены различия между проектными и родительскими денежными потоками, а также было показано, каким образом такие различия могут быть учтены при оценивании стоимости иностранных инвестиций. Здесь же рассматривались методы осуществления анализа риска по ино­странным инвестициям фирмы в случае, когда иностранные рис­ки были несистематическими.

В третьем параграфе данной главы было показано, как должна быть скорректирована ставка дисконтирования проекта, если риски по иностранному проекту являются систематическими.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Уменьшает ли увеличивающаяся интеграция национальных рын­ков капитала выгоды от международной диверсификации ин­вестиций?

2)      Кто, по всей вероятности, получит больше от инвестирования за границей - резидент развитой страны или резидент разви­вающегося государства? Объясните.

3)      Страны Персидского залива получают практически все внеш­неторговые доходы в долларах (от продажи нефти). В то же время они покупают много товаров и услуг из Японии и Запад­ной Европы. Их инвестиционные портфели в большой степе ни включают американские казначейские векселя и другие дол­ларовые инструменты денежного рынка.

а) Прокомментируйте распределение их активов и сопутствую­щие ему риски, издержки и ликвидность.

б) Можно ли увидеть здесь параллели с распределением рос­сийских валютных активов?

4)      Какие основные денежные потоки обычно связаны с осу­ществлением инвестиционного проекта? Чем различаются де­нежные потоки родительской компании по инвестиционному проекту и собственно проектные денежные потоки? Почему?

5)      Почему возврат займа зарубежным подразделением местным банкам и другим кредиторам рассматривается как приток наличности к родительской компании, осуществляющей ин­вестиционный проект?

6)      При каких обстоятельствах экспортные доходы, утерянные ро­дительской компанией в результате осуществления инвести­ционного проекта за рубежом, должны быть проигнорированы при оценивании проекта?

7)      В начале 1990 г. главные эмиссии на Токийской фондовой бир­же продавались в среднем с отношением "цена-доход" 60 : 1, что было более чем в 4 раза больше соответствующей пропор­ции для американского индекса Standard and Poor's 500 (13 : 8). Поскольку пропорции "цена-доход" являются индикатором стоимости акционерного капитала компании, этот гэп подра­зумевает увеличение стоимости нового акционерного капитала японских компаний менее чем на 2% в год против 7% для США. Прокомментируйте это положение.

**РАЗДЕЛ V. ВАЛЮТНЫЙ РИСК И МЕЖДУНАРОДНЫЙ АККАУНТИНГ**

Валютно-курсовый риск можно определить как степень, в ко­торой изменения обменного курса могут отрицательно воздейст­вовать на нетто-стоимость фирмы (банка). Заметим, что колеба­ния валютного курса отражаются либо на бухгалтерской отчет­ности фирмы (банка), либо на состоянии остатков их денежных средств, а в более широком контексте  их конкурентоспособ­ности. В этом смысле валютный риск подразделяют на аккаунтинговый (учетный, бухгалтерский) риск и валютно-экономический (конкурентный) риск.

Так, аккаунтинговый риск возникает в силу того, что измене­ния валютного курса могут негативно отразиться на нетто-стоимости фирмы (банка) при конвертировании финансовой отчет­ности по внешнеэкономическим операциям из иностранной ва­люты в отечественную. При этом возможность появления пере­счетных потерь выражается в понятии "трансляционный риск".

В целом валютные активы и обязательства, транслируемые по текущему курсу, под влиянием колебаний курсов иностранных валют изменяют свою стоимость, выраженную в отечественной валюте. Такие отчетные величины рассматриваются как риско­вые. Наоборот, валютные активы и обязательства, транслируе­мые по историческому курсу, будут сохранять свою стоимость в отечественной валюте. Следовательно, они не подвержены рис­ку потери стоимости в результате неблагоприятного изменения обменных курсов, т.е. не являются рисковыми позициями. Ко­личественно трансляционный валютный риск представляет со­бой разность между активами и обязательствами, подверженны­ми риску обесценивания в результате неблагоприятного измене­ния валютных курсов.

Кроме того, фирмы (банки) подвержены риску неблагоприят­ного воздействия изменений курсов иностранных валют на свои денежные потоки в том виде, в каком они отражены в движении остатков денежных средств на текущих валютных счетах. Такой валютно-курсовой риск называют валютным экономическим рис ком. В более широком смысле он связан с тем, что неблагопри­ятные долговременные устойчивые изменения валютно-курсовых трендов могут вызвать негативное влияние на конкурентные позиции фирмы (банка).

Наконец, говорят об операционном, или контрактном, валютно-курсовом риске. Фирмы (банки) подвержены ему в силу того, что результаты их отдельных сделок могут оказаться неблаго­приятными под воздействием изменений курсов иностранных ва­лют. Операционный валютный риск рассматривается как разно­видность и валютно-экономического, и аккаунтингового риска.

Базой для определения и оценки трансляционного риска является понимание методов международного аккаунтинга. Имен­но поэтому в главе 9 описаны основные способы аккаунтинга, применяемого для отражения валютных операций в отчетности фирмы (банка). В главе 10 рассматриваются методы управления операционным и трансляционным риском. Глава 11 посвящена описанию измерения и менеджмента валютно-экономического риска.

**Глава 9. Базовые методы трансляции международных операций и финансовой отчетности в иностранной валюте**

**ЦЕЛИ**

        Определить аккаунтинговый риск, охарактеризовать разни­цу между трансляционным и операционным (контрактным) риском.

        Описать четыре основные метода валютной трансляции и скалькулировать трансляционный риск, используя эти раз­личные методы.

        Охарактеризовать такие методы валютной трансляции, как FASB-8 и FASB-52.

        Описать различие между аккаунтинговым измерением риска и экономическими эффектами изменений валютных курсов, которые выражаются в изменении денежных потоков фир­мы.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Аккаунтинговый риск                       Операционный (контрактный)

Балансовый риск                               валютный риск

Валютно-экономический риск        Отчетная валюта

Временной (срочный) метод           Совет по стандартам финансо-

валютной трансляции                      вого учета (Financial Accoun-

Инвалютный риск                             ting Standards Board - FASB)

Исторический валютный курс         Текущий/нетекущий метод

Метод валютной трансляции          валютной трансляции

по текущему валютному курсу         Трансляционный валютный

Монетарный/немонетарный                        риск

метод валютной трансляции           Функциональная валюта

Правила для трансляции в отечественную валюту внешне­экономических операций обычно устанавливаются аккаунтинговыми ассоциациями; министерством финансов страны реги­страции родительской фирмы (банка), самой фирмой или бан­ком. Здесь характеризуются альтернативные аккаунтинговые методы валютной трансляции. Далее в качестве примера рассмат­риваются стандарты, использовавшиеся для валютной трансля­ции в США.

**1. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ МЕТОДЫ ТРАНСЛЯЦИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОПЕРАЦИЙ И ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ИНВАЛЮТЕ**

Компании (банки), осуществляющие международные опера­ции, имеют активы и обязательства, доходы и расходы, деноминированные в иностранных валютах. Однако финансовое сооб­щество и инвесторы в стране базирования родительской фирмы (банка) интересуются величинами, выраженными в отечествен­ной валюте. Следовательно, валютные позиции в балансе и в отчете о доходах должны быть конвертированы в отечественную валюту.

Если с момента осуществления первичных бухгалтерских за­писей и до момента составления отчетности изменятся валют­ные курсы, то это может привести к трансляционным доходам или убыткам. Трансляционный риск (как возможность неблагоприятного воздействия на финансовую отчетность фирмы или банка изменений обменных курсов валют) измеряется как раз­ность между активами и обязательствами, подверженными рис­ку такого типа.

Дискуссии в среде специалистов по бухгалтерскому учету кон­центрируются на том, какие активы и обязательства следует при­знать подверженными валютно-курсовому риску, а также на том, в какой момент времени аккаунтицговые инвалютные доходы и убытки должны быть признаны (отражены на счете доходов).

В этой связи важно отметить, что такие доходы и убытки явля­ются аккаунтинговыми (бухгалтерскими) по характеру, т.е. не обусловливают с необходимостью денежных потоков.

Обычно рассматривают четыре базовых гипотетических мето­да трансляции международных операций и финансовой отчет­ности в иностранной валюте, которые условно обозначают как текущий/нетекущий, монетарный/немонетарный, временной (срочный) методы, а также как метод валютной трансляции по текущему обменному курсу. При этом на практике аккаунтинговые валютно-финансовые стандарты, реально применяемые в раз­личных странах, как правило, комбинируют в той или иной мере элементы различных из перечисленных методов. Наряду с этим существуют вариации каждого трансляционного метода.

**1.1. Текущий/нетекущий метод валютной трансляции**

Теоретическая основа этого метода базируется на характере срочности различных позиций баланса и счета доходов эконо­мического субъекта. До 1986 г. текущий/нетекущий метод транс­ляции использовался почти всеми мультинациональными кор­порациями США. В соответствии с этим способом учета все те­кущие активы (требования) и обязательства в инвалюте (т.е. те, платежи по которым должны быть осуществлены в течение от­четного года) иностранного подразделения фирмы (банка) транслируются в отечественную валюту по текущему обменному курсу, т.е. по курсу на момент составления финансового отчета.

Каждый нетекущий (долгосрочный) актив или обязательство, выраженные в иностранной валюте, транслируются на консоли­дированный баланс по своему историческому курсу, т.е. по кур­су, который существовал во время приобретения актива или при­нятия обязательства экономическим субъектом.

Следовательно, при применении текущего/нетекущего мето­да пересчета зарубежное подразделение фирмы (банка) с пози­тивным нетто-оборотным капиталом, выраженным в валюте стра­ны базирования, понесет трансляционные убытки при девальва­ции местной валюты относительно валюты родительской фирмы за отчетный период при консолидации баланса. Наоборот, оно получит дополнительные прибыли в случае ревальвации мест­ной валюты. Если же нетто-оборотный капитал зарубежного под­разделения негативен, то результаты будут прямо противополож­ными.

Кроме воздействия на баланс фирмы или банка, изменение валютного курса воздействует на различные позиции счета при­былей и убытков экономического субъекта. При использовании текущего/нетекущего метода пересчета валютные позиции транс­лируются, как правило, по среднему валютному курсу за отчет­ный период. Исключение составляют лишь те доходные и рас­ходные статьи, которые связаны с нетекущими (долгосрочными) требованиями и обязательствами. Эти валютные позиции (на­пример, амортизационные расходы) транслируются по такому же курсу, что и корреспондирующие балансовые статьи (т.е. в данном случае по историческому).

**1.2. Монетарный/немонетарный метод валютной трансляции**

Идея монетарного/немонетарного метода валютной трансля­ции построена на проведении различия между денежными и не­денежными активами и обязательствами экономических субъек­тов и соответственно на различии в доходах и расходах, генери­руемых монетарными и немонетарными активами и обязатель­ствами.

Так, монетарными (денежными) активами и обязательствами фирмы или банка являются статьи, которые представляют собой требования или обязательства на фиксированную сумму иностран­ной валюты, а немонетарными (неденежными) - физические активы и обязательства. При этом денежные статьи, выражен­ные в иностранной валюте (например, денежные средства, счета и векселя к платежу и получению, долгосрочный долг) трансли­руются по текущему курсу на момент составления отчетности. Неденежные же статьи (например, запасы, фиксированные активы, долгосрочные инвестиции) транслируются по своим исто­рическим курсам.

Далее, статьи счета прибылей и убытков, так же как и в слу­чае использования текущего/нетекущего метода пересчета, транс­лируются преимущественно по среднему обменному курсу за от­четный период. Исключением являются доходные и расходные статьи, производные от немонетарных активов и обязательств. Эти статьи (в первую очередь, амортизационные расходы, из­держки проданных товаров) транслируются по тому же курсу, что и корреспондирующие балансовые статьи (которыми в дан­ном случае являются фиксированные активы и запасы). В ре­зультате валютные издержки проданных товаров транслируются по историческому курсу, который может отличаться от курса, который используется для трансляции продаж, деноминированных в иностранной валюте.

**1.3. Временной (срочный) метод валютной трансляции**

Этот метод валютного пересчета считается модифицирован­ной версией монетарного/немонетарного метода. Разница заклю­чается в том, что при использовании монетарного/немонетарно­го метода запасы всегда транслируются по историческому курсу. При временном методе (temporal method)запасы обычно транс­лируются по историческому курсу, но могут быть пересчитаны по текущему обменному курсу. Это делается в том случае, если на балансе различные компоненты запасов показаны в балансе по рыночной стоимости.

Однако, несмотря на схожесть, теоретические базы каждого из этих двух методов трансляции различны. Так, при примене­нии монетарного/немонетарного метода пересчета выбор обмен­ного курса для трансляции базируется на типе активов или обя­зательств. При применении же временного метода он базируется на подходе, лежащем в основе оценивания балансовых издержек (исторический или рыночный). При системе оценки издержек по историческим ценам, которая действует в настоящее время в США, многие американские теоретики аккаунтинга считают, что временной метод является более приемлемым методом для ва­лютной трансляции результатов работы фирм в этой стране.

Статьи счета инвалютных прибылей и убытков обычно, как и в двух предыдущих случаях, транслируются по среднему (за от­четный период) обменному курсу. Однако издержки (стоимость) проданных товаров и амортизационные (по оборудованию и дол­гу) начисления транслируются по историческому курсу, если соответствующие балансовые статьи, от которых данные виды доходов и расходов являются производными, учитываются на балансе по историческим ценам, т.е. ценам приобретения акти­вов или вступления в обязательства.

**1.4. Метод валютной трансляции по текущему обменному курсу**

Метод валютной трансляции по текущему обменному курсу, или, проще, метод текущего курса, является наиболее простым. В соответствии с ним все балансовые и доходно-расходные ста­тьи, выраженные в иностранной валюте, транслируются по те­кущему обменному курсу на момент составления отчетности.

Этот метод официально рекомендован Институтом лицензи­рованных аккаунтеров Великобритании. Именно поэтому он ши­роко применяется британскими компаниями. Если при исполь­зовании этого метода активы фирмы, деноминированные в не­которой иностранной валюте, превышают ее валютно-деноминированные обязательства в той же самой валюте, то девальва­ция (снижение курса) иностранной валюты против отечественной приведет к валютным потерям, а ревальвация (увеличение кур­са) - к дополнительным валютным доходам.

Иногда применяется вариация этого пересчетного метода, когда по текущему курсу транслируются все активы и обязатель­ства, исключая лишь нетто-фиксированные активы, отражаемые в консолидированном балансе по историческому обменному кур­су. Соответственно и доходы (расходы), производные от долго­срочных активов, будут пересчитываться не по обменному курсу на момент составления отчетности, а по историческому курсу.

Итак, в целом на счете доходов (почти индифферентно к мето­ду пересчета, применяемому к балансовым валютным позициям) выручка от продажи, а также процентные платежи (и поступле­ния) обычно транслируются по среднему историческому обмен­ному курсу, который превалировал в течение соответствующего отчетного периода. Далее, величина амортизации фиксирован­ных инвалютных активов пересчитывается по историческому обменному курсу на момент учета соответствующих активов на балансе. Часть общих и административных расходов, а также издержки от проданных товаров транслируются по историческому обменному курсу. Наконец, остальные статьи транслируются по текущему обменному курсу.

Основные методы трансляции укрупненных балансовых ста­тей в обобщенной форме представлены в табл. 9.1.

***Таблица 9.1. Методы валютного пересчета агрегированных позиций баланса***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Балансовые статьи | Текущий/ нетекущий метод | Монетарный/ немонетарный метод | Временной (срочный ) метод | Метод текущего курса |
| I. Активы  1.      Валютные средства  2.      Рыночные ценные бумаги (по рыночной стоимости)  3.      Счета к получению  4.      Запасы (по стоимости)  5.      Фиксированные активы    II. Обязательства  1.      Текущие обязательства  2.      Долгосрочный долг  3.      Капитал | Т  Т    Т  Т  И      Т  И  Остаток | Т  Т    Т  И  И      Т  Т  Остаток | Т  Т    Т  И  И      Т  Т  Остаток | Т  Т    Т  Т  Т      Т  Т  Остаток |

*Примечание.* Т - активы и обязательства транслируются по текущему курсу или по курсу, превалирующему на дату составления баланса; И - активы и обязательства транслируются по историческому курсу.

**2. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ БАЗОВЫХ МЕТОДОВ ВАЛЮТНОЙ ТРАНСЛЯЦИИ ДЛЯ КОМПАНИЙ (БАНКОВ) ИЗ РАЗВИТЫХ СТРАН**

Необходимо отметить, что качество решений, принимаемых финансовыми менеджерами, может заметно улучшиться, если та­кие менеджеры имеют доступ к качественной информации. Со­ответствующие корпоративные и банковские работники предо­ставляют такую информацию для внутрифирменных (внутрибанковских) и внешних пользователей. Однако различия культур­ных, образовательных, законодательных, политических, эконо­мических традиции и условий в различных странах обусловлива­ют и различия (иногда значительные) в аккаунтинговых стан­дартах и практике раскрытия информации.

Однако в последнее десятилетие в развитых странах с доста­точной очевидностью наметилась тенденция к унификации и того, и другого. В этом смысле анализ условий основных финансовых стандартов, применяемых для целей валютной трансляции в ка­кой-либо одной из наиболее развитых стран, является достаточ­но показательным. Здесь мы кратко охарактеризуем эволюцию и действие аккаунтингового стандарта, применяемого в наиболее экономически сильной стране - США для транслирования меж­дународных операций и финансовой отчетности компаний (бан­ков) в иностранной валюте, поскольку он имеет типичные чер­ты, характерные для валютных аккаунтинговых стандартов в раз­витых странах.

**2.1. Условия финансового аккаунтингового стандарта валютной трансляции FASB-8 для компаний (банков) из США**

На практике применение различных методов учета валютно-финансовых операций приводит к широкой вариации в аккаун­тинговых результатах работы фирм (или банков). Так, использо­вание монетарного/немонетарного метода трансляции для кон­солидации валютных позиций, первоначально выраженных в различных валютах, может обусловить убытки на балансе фир­мы, тогда как применение метода текущего рыночного курса для той же самой фирмы (банка) в тот же самый период - значи­тельные прибыли. Существование таких различий привело к тому, что во многих странах были введены официальные обязательные стандарты валютно-финансового пересчета. Так, например, Со­вет по стандартам финансового учета в 1975 г. опубликовал пра­вила учета FASB-8, установившие унифицированные стандарты для трансляции в доллары финансовых отчетов зарубежных под­разделении отечественных компаний (банков), а также для транс­ляции международных сделок, деноминированных в иностран­ной валюте, которые осуществляет сама отечественная фирма (банк).

FASB-8 базировался на временном методе трансляции. Он начал действовать с 1976 г. FASB-8 установил официальный транс­ляционный стандарт, что положило конец широкой вариации в отчетных результатах, которые существовали до его принятия в связи с тем, что экономические субъекты сами выбирали способ пересчета. Принципиальное положение FASB-8 согласовывалось с общепринятой в США аккаунтинговой практикой, которая тре­бовала, чтобы балансовые статьи оценивались (транслировались) согласно тому базису, который лежит в их основе (т.е. по теку­щей или исторической стоимости). Например, если запасы оте­чественного подразделения оцениваются в балансе по истори­ческой стоимости, то и трансляция запасов зарубежного подраз­деления в отечественную валюту будет осуществляться по исто­рическому обменному курсу.

Однако почти немедленно после введения этого стандарта в действие появились его критики. Так, главным источником корпоративного неудовлетворения этим стандартом было то, что FASB-8 запрещал фирмам (банкам) образовывать резервы для покрытия потенциальных убытков, связанных с валютно-курсовым пересчетом. До введения FASB-8 многие компании (банки) образовывали специальный резерв для этой цели, смягчая тем самым воздействие сильных изменений в стоимости валют на отчетные доходы. После же вступления в действие FASB-8 пла­вающие курсы различных иностранных валют стали оказывать значительное влияние на уровень счетов прибылей и убытков. Причем влияние дополнительных валютных трансляционных доходов (убытков) на финансовую отчетность временами было даже большим, чем влияние колебаний доходов (убытков) от основной деятельности компаний (банков).

**2.2. Условия текущего финансового аккаунтингового стандарта валютной трансляции FASB-52 для компаний (банков) из США**

Неудовлетворенность корпоративных менеджеров трансляци­онным стандартом FASB-8 привела к принятию нового трансля­ционного стандарта - FASB-52. Согласно этому стандарту аме­риканские фирмы (банки) должны были использовать метод те­кущего обменного курса для трансляции в доллары активов и обязательств, первоначально деноминированных в иностранной валюте. Все инвалютные доходные и расходные статьи на счете прибылей и убытков должны были также транслироваться по соответствующему средневзвешенному обменному курсу для пе­риода, на который составляется счет доходов. Наиболее важным аспектом нового стандарта был тот, что в отличие от FASB-8 большая часть трансляционных доходов и расходов не отража­лась немедленно на счете доходов, а аккумулировалась на спе­циальном капитальном счете в консолидированном балансе фир­мы. Тем самым в несколько измененном виде восстанавливалась по существу прежняя практика создания резервов для покрытия периодически возникающих трансляционных убытков.

Кроме того, FASB-52 сделал различие между функциональ­ной и отчетной валютами для трансляционных целей. Функцио­нальная валюта зарубежного подразделения фирмы была опре­делена этим стандартом как валюта первичной экономической среды, в которой подразделение генерирует и расходует денеж­ные средства. Так, если большинство операций осуществляется им внутри некоторой зарубежной страны, то функциональной валютой для такого подразделения может служить валюта этой страны. В качестве примера можно привести английский филиал американской фирмы, который производит и продает большую часть своей продукции в Великобритании.

Если же операции иностранного подразделения не являются самостоятельным бизнесом, а служат лишь простым продолже­нием операций родительской компании, то функциональной валютой может служить отечественная валюта родительской ком­пании (в данном случае - доллар США). Примером может слу­жить сборочный завод американской фирмы, расположенный в Гонконге. Он получает компоненты для своей продукции из США и продает собранные изделия (например, бытовую радиоэлек­тронику) в стране родительской фирмы.

Кроме того, возможно, что функциональной валютой будет не валюта страны расположения зарубежного подразделения и не валюта страны расположения родительской фирмы, а некото­рая третья валюта. В целом правила FASB-52 дают известную гибкость фирмам при выборе функциональной валюты. Однако этот аккаунтинговый стандарт требует, что в случае если зару­бежное подразделение фирмы расположено в гиперинфляционной стране, то функциональной валютой для него должна быть родительская валюта (в данном случае - доллар). При этом гипер-инфляционной считается такая страна, в которой кумулятивная инфляция (рост потребительских цен) составляет 100% и более в течение трехлетнего периода.

Обычно в сопроводительных записках к своим годовым отче­там компании объясняют, как они рассчитывали инвалютную трансляцию. Причем если в качестве функциональной валюты зарубежного подразделения рассматривается отечественная ва­люта страны базирования родительской фирмы, то трансляци­онные доходы и убытки, связанные с операциями в иностран­ных валютах, отражаются на счете доходов. В то же время транс­ляционные доходы и убытки тех подразделений, которые в каче­стве функциональной валюты используют различные иностран­ные валюты, отражаются на специальном счете акционерного капитала.

Далее, в качестве отчетной валюты в соответствии с FASB-52 определяется такая валюта, в которой родительская фирма подготавливает свой собственный финансовый отчет. Например, отчетной валютой для фирмы, базирующейся в США, будет слу­жить доллар. В первую очередь FASB-52 требует, чтобы финан­совые отчеты иностранной единицы (для целей консолидации с общей финансовой отчетностью фирмы) были рассчитаны в функ­циональной валюте с использованием аккаунтинговых принци­пов, принятых в родительской стране. Далее, на каждую дату составления баланса все активы и обязательства, деноминированные в иных валютах, чем функциональная для рассматри­ваемой зарубежной единицы, пересчитываются в функциональ­ную валюту по текущему валютному курсу на эту дату. Трансля­ционные доходы или убытки, которые появляются в результате такого пересчета, в целом отражаются на счете доходов иностран­ной единицы.

Заметим при этом, что перечисленные требования (относитель­но трансляции инвалютных операций) применяются как к опе­рациям родительской компании, так и к операциям ее иностран­ных подразделений, деноминированным в иных валютах, чем их функциональные валюты.

Далее, после того как первоначальные финансовые отчеты кон­вертированы в функциональную валюту, отчет, представленный в этой функциональной валюте, транслируется затем в валюту родительской фирмы. Причем трансляционные доходы и убыт­ки (рассматриваемые в данном случае как аккаунтинговые) от­ражаются на специальном счете корректировок валютных пере­счетов, относящемся к разделу собственных средств (капитала) на балансе родительской фирмы.

В случае если функциональной валютой зарубежного подразде­ления выступает отечественная валюта родительской фирмы, то первоначальный финансовый отчет такого подразделения, вы­раженный в местной валюте, должен быть пересчитан в валюту родительской фирмы. Тогда такой пересчет должен осуществлять­ся согласно временному методу. Соответственно трансляцион­ные доходы и убытки, появляющиеся в результате такого пере­счета, должны рассматриваться как реальные операционные и включаться в счет доходов консолидированного отчета.

В большинстве случаев международные фирмы для своих за­граничных подразделений в качестве функциональной выбирают местную зарубежную валюту той страны, где расположено соот­ветствующее подразделение. Исключениями главным образом являются подразделения, оперирующие в гиперинфляционных странах, которые, по определению, должны использовать валю­ту родительской компании как функциональную валюту.

**3. ВАЛЮТНЫЙ. КОНТРАКТНЫЙ (ОПЕРАЦИОННЫЙ) РИСК**

Валютный контрактный риск для фирмы (банка) возникает в силу существования для фирмы опасности понести в будущем убытки по уже заключенному контракту (торговому или кредит­ному), деноминированному в иностранной валюте, в результате неблагоприятного изменения обменного курса соответствующей иностранной валюты. Так, предположим, что фирма *Х* из страны *А* продает товары фирме *Y* из страны *В.* Такой контракт обычно оплачивается на некоторую будущую дату. Если платеж по этой продаже будет осуществляться в валюте страны покупателя, то фирма-продавец, заключив данный торговый контракт, примет на себя валютно-курсовой контрактный риск. Если же платеж по такой продаже будет осуществляться в валюте страны продав­ца, то валютно-курсовой контрактный риск будет нести фирма-покупатель.

Примерно то же самое, с понятными оговорками, можно отне­сти к валютно-курсовым рискам, которые берут на себя: а) в рам­ках соглашения о международном кредите (в иностранной валю­те для одной из сторон) соответственно кредитор (банк, фирма) и заемщик (другой банк, фирма); б) в рамках сделки междуна­родного небанковского финансирования соответственно инвес­тор (банк, фирма, институциональные инвесторы, частные лица) и заемщик-эмитент (банк, фирма, правительственные агентства).

Такого типа валютно-курсовой контрактный риск имеет как аккаунтинговые, так и реальные последствия, которые выража­ются в изменении денежных потоков фирмы (банка). Именно поэтому данный тип валютно-курсового риска рассматривают и как аккаунтинговый риск, и как валютно-экономический риск. Здесь мы охарактеризуем лишь основные аккаунтинговые пос­ледствия валютно-курсового контрактного (операционного) риска.

Так, валютный контрактный риск компании (банка) измеря­ется в каждой отдельной иностранной валюте. Количественно он равен разности между будущими денежными притоками и оттоками в каждой валюте, зафиксированными в различных кон­трактах (т.е. он равен нетто-валютному потоку компании (бан­ка), по которому она (он) имеет зафиксированные в контракте обязательства или требования). Таким образом, понятие валют­но-курсового контрактного риска во многом соответствует по­нятию открытой валютной позиции, т.е. валютно-финансовому состоянию фирмы (банка), при котором инвалютные требования не покрыты (не равны) инвалютным обязательствам. При этом если требования превышают обязательства в иностранной валю­те, то фирма (банк) имеет открытую "длинную" позицию. Это подвергает экономического субъекта риску (в нашем случае, аккаунтинговому) снижения курса соответствующей иностранной валюты. Наоборот, если требования меньше, чем обязательства в соответствующей валюте, то фирма (банк) имеет "короткую" валютную позицию. Это подвергает экономического субъекта рис­ку повышения курса иностранной валюты. При этом некоторые из незакрытых (не исполненных пока) контрактов отражаются на балансе фирмы (банка). К ним отно­сятся, например, долговые обязательства (счета к платежу, век­селя по срочным займам, облигационные займы), счета к полу­чению (дебиторская задолженность), предоставленные кредиты, сделанные инвестиции в инструменты денежного и капитально­го рынка, привлеченные депозиты, "купленные фонды".

В то же время другие обязательства не отражаются напрямую в балансе фирмы (банка) до их исполнения (полного или частичного). К ним относятся, например, такие обязательства, как контракты на будущие продажи или покупки. Кроме того, в эту же категорию входят и условные (контингентные внебалансовые) обязательства (в том числе юридически оформленные кредитные линии, предоставленные гарантии).

**РЕЗЮМЕ**

Мы рассмотрели концепцию риска неблагоприятного изме­нения валютного курса с аккаунтинговой точки зрения. Так, од­ной из задач фирмы является транслирование в отечественную валюту тех статей финансовой отчетности, которые первоначально были деноминированы в иностранной валюте. Если при этом (с момента проведения соответствующей операции и до момента составления финансовой отчетности (трансляции) изменятся обменные курсы соответствующих валют, то это может привести к трансляционным доходам или убыткам отчетной единицы. В данной главе были охарактеризованы четыре принципиальных трансляционных метода, имеющихся в распоряжении фирмы (банка), а также достаточно типичная их эволюция на примере США.

При этом необходимо заметить, что безотносительно к приме­няемому в той или иной стране методу валютной трансляции измерение валютного аккаунтингового риска концептуально оди­наково. Оно включает определение того, какие активы и обяза­тельства, деноминированные в иностранной валюте, будут транс­лироваться по ее текущему обменному курсу, а какие - по исто­рическому. При этом первые статьи рассматриваются как риско­вые (чувствительные к риску), тогда как последние статьи - как нерисковые. Трансляционный риск измеряется как разность меж­ду рисковыми активами и обязательствами, т.е. как величина открытой валютной позиции фирмы (банка).

Важная черта аккаунтингового определения валютно-курсового риска - это фокусировка рассуждений на том, каким обра­зом изменения валютных курсов оказывают воздействие на фи­нансовую отчетность фирмы (банка). Однако подобная фокуси­ровка может дать неверную информацию относительно реаль­ных валютно-экономических рисков, которым подвержена фир­ма (банк). Это относится к случаю, когда рассматриваются лишь возможные аккаунтинговые последствия изменений валютных курсов и в то же время игнорируются эффекты, которые эти изменения могут оказать на действительные будущие денежные потоки.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Каким образом фирмы (банки) могут измерить чувствитель­ность своих балансов к валютному аккаунтинговому риску? Определите особенности валютного трансляционного риска для внешнеторговых операций родительской фирмы и для ее зарубежных подразделений.

2)      В чем состоят гипотетические базисные методы валютной трансляции? Каковы основные последствия от применения различных методов валютного пересчета для баланса и счета доходов?

3)      Почему FASB-8 столь широко критиковался американскими бизнесменами и аналитиками? Опишите основные характе­ристики современного валютно-финансового аккаунтингово­го стандарта FASB-52, применяемого в США.

4)      Предположим, что в начале года российское подразделение американской фирмы имело текущие активы в 100 млрд. руб., фиксированные активы в 200 млрд. руб., текущие обязатель­ства на 200 млрд. руб., не имея при этом долгосрочных обяза­тельств.

а) Какова величина рублевого трансляционного риска рос­сийского подразделения на 1 января?

б) Допустим, что курс рубля упал в течение года с RUR/LJSD 5000 до RUR/LJSD 6000. Какими будут трансляционные до­ходы (убытки) в соответствии со стандартом FASB-52 для включения в счет акционерного капитала родительской компании в предположении, что рубль является функ­циональной валютой? Что изменится, если функциональной валютой российского подразделения будет доллар или немецкая марка?

в) Подразделение может дополнительно заимствовать 50 млрд. руб. Как это отразится на его трансляционном риске, если подразделение использует фонды для оплаты дивидендов своей родительской фирме? Что изменится, если оно использует фонды для увеличения своей текущей позиции (оборотного капитала)?

**Глава 10. Менеджмент валютного аккаунтингового риска**

**ЦЕЛИ**

        Определить базовые хеджинговые техники, используемые для менеджмента валютного операционного риска.

        Охарактеризовать стратегии управления трансляционным аккаунтинговым риском.

        Описать издержки, связанные с использованием различных хеджинговых техник.

        Объяснить преимущества и недостатки централизованного менеджмента инвалютного риска.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Альтернативная стоимость                          Хеджинг с использованием

Корректировка фондов                                 внутрифирменной финан-

Нейтральная зона                                          совой системы

Неттинг валютного риска                            Хеджинг с использованием

Оговорка о корректировке                           цен инструментов денежного

Перемещение риска                                      рынка

Разделение валютного риска                       Хеджинг с использованием

Твердая и мягкая валюты                             форвардного валютного

Хеджирование                                               рынка

В данной главе рассматриваются основные методы менеджмента аккаунтингового риска. В основе подобного менеджмента лежит концепция хеджинга. Так, хеджирование позиции (риска) в от­дельной валюте означает открытие компенсирующей (противопо­ложной) валютной позиции, доходы (убытки) по которой точно компенсировали бы возможные убытки (доходы) по первоначаль ной валютной позиции. Таким образом, хеджинг защищает фир­му (банк) от неожиданных и неблагоприятных движений валют­ных курсов.

В распоряжении фирмы (банка) имеются многообразные хеджинговые техники. Но до того как фирма (банк) их использу­ет, необходимо определить:

а) какую величину валютной позиции можно оставить непрохеджированной (т.е. определить приемлемый уровень валютного рис­ка);

б) оптимальный способ хеджирования для покрытия остатка валютного риска;

в) каким образом предполагаемые сделки по хеджингу валютно-курсового риска будут воздействовать на общие операцион­ные решения фирмы (банка).

В данной главе мы сначала рассмотрим основные методы по­крытия операционного (контрактного) валютного риска фирмой (банком). Затем раскроем базисные способы защиты финансовой отчетности фирмы (банка) от неблагоприятных последствий транс­ляции инвалютных операций в отечественную валюту.

**1. УПРАВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫМ (КОНТРАКТНЫМ) ВАЛЮТНЫМ РИСКОМ**

Операционный (контрактный) валютный риск возникает, если компания (банк) принимает контрактные обязательства, которые должны исполняться в иностранной валюте. Поскольку подобная сделка в будущем вызовет притоки или оттоки иностранной ва­люты, изменения в валютных курсах с момента подписания кон­тракта и до момента валютных платежей (или поступлений) при­ведут к изменению величины валютных потоков, пересчитанных в отечественную валюту. Способом защиты против такого риска является осуществление сделки в соответствующей иностранной валюте, денежные потоки от которой покрывают денежные пото­ки по первоначальной сделке.

При хеджировании валютного контрактного риска наиболее распространенным является использование следующих защитных техник:

а) форвардных (или фьючерсных) валютных контрактов;

б) ценовых валютных оговорок в контракте;

в) валютных опционов;

г) заимствований и кредитований в иностранной валюте и др.

В качестве альтернативы компания может попытаться фактурировать все свои сделки в отечественной валюте и тем самым пол­ностью уничтожить этот тип риска.

Рассмотрим различные техники защиты от операционного валютного риска на примере компании *Х* (из США), заключаю­щей торговый контракт на продажу товаров фирме *Y* (из Герма­нии). Предположим, 1 января был заключен контракт, а через год, 31 декабря, фирма *X* должна получить платеж в 100 млн. ма­рок. При этом если на место американского продавца мы поста­вим российского экспортера, а на место долларов - рубли, то мы будем иметь иллюстрацию применения общепринятых техник хед­жирования валютного контрактного риска для российских фирм. Однако в данном случае используется пара валют "доллар/мар­ка", а не "рубль/марка" исключительно в силу более удобного масштаба - 0,5 : 1, а не 3000 : 1. Соответственно, читатель легко сможет проверить свое понимание данной темы, пересчитав про­порции "доллар/марка" в пропорции "рубль/марка".

Наиболее простой способ для фирмы *Х* хеджировать будущие инвалютные поступления - это продажа 100 млн. нем. марок пу­тем заключения форвардного (фьючерсного) контракта со своим банком (или с биржевым брокером) на срок исполнения в 1 год.

**1.1.**  **Хеджирование операционного риска с использованием инструментов срочного**

**валютного и денежного рынков**

Компания-продавец, имея "длинную" валютную позицию (т.е. нетто-требования в определенной иностранной валюте), потенциально подвержена риску обесценения этой валюты относительно отече­ственной. В этом случае фирма может применить форвардное хед­жирование следующим образом:

а) продать иностранную валюту на срок, согласованный со сро­ком ее будущих валютных поступлений. Данная операция осу­ществляется посредством заключения форвардного контракта на продажу иностранной валюты за отечественную (или другую ино­странную валюту, если в последней предполагается необходимость в будущем);

б) получить иностранную валюту через соответствующий срок в качестве оплаты за экспортную продажу;

в) отчислить полученную иностранную валюту в качестве опла­ты форвардного обязательства и получить предварительно уста­новленную (по форвардному контракту) сумму отечественной ва­люты.

В то же время компания, имеющая "короткую" валютную по­зицию (т.е. нетто-обязательства в некоторой иностранной валю­те), потенциально подвержена риску удорожания такой иностран­ной валюты относительно отечественной. Эта фирма купит ино­странную валюту, необходимую для будущих платежей, на фор­вардном рынке. Для этого она заключит соответствующий сроч­ный контракт с банком или биржевым брокером.

Действуя таким образом, компания (либо банк, например, при операциях кредитования и получения займа) в обоих случаях за­фиксирует в единицах отечественной валюты стоимость будущего инвалютного денежного потока (поступлений или платежей). На­пример, форвардно продавая будущие поступления от своей про­дажи по торговому контракту, фирма X трансформирует валют­ную деноминацию в 100 млн. нем. марок своих будущих поступ­лений из немецких марок в отечественную валюту (в данном слу­чае - доллары). Тем самым она элиминирует валютный риск.

Теперь предположим, что базовый спот-курс немецкой марки (на момент заключения торгового контракта) следующий: DEM 1 =  USD 0,50, а годовой форвардный курс - DEM 1 = USD 0,48, т.е. немецкая марка котируется с форвардным дисконтом в 4%. В этом случае форвардная продажа 100 млн. нем. марок обеспе­чит гарантированные поступления 48 млн. дол. на 31 декабря (без­относительно к уровню будущего спот-курса).

Без хеджинга фирма *Х* имеет дополнительные активы в 100 млн. нем. марок, стоимость которых, пересчитанная в долларах, будет колебаться вслед за изменениями спот-курса "доллар/марка". Фир­ма будет иметь незакрытую (т.е. спекулятивную) "длинную" ва­лютную позицию, несущую риск снижения курса марки. Так, если спот-курс марки к 31 декабря снизится до 0,45 дол. за марку, то фирма *Х* сможет конвертировать полученные 100 млн. нем. марок лишь в 45 млн. дол. Тем самым она лишится 3 млн. дол. по срав­нению с гарантированными поступлениями в 48 млн. дол. при условии хеджирования сделки с помощью форвардной операции.

В то же время при благоприятном изменении (в данном случае повышении) курса немецкой марки фирма получит дополнитель­ную прибыль от поддержания открытой валютной позиции по сравнению с величиной поступлений, обеспечиваемых закрытием позиции с помощью форвардной операции. Так, если спот-курс немецкой марки к 31 декабря увеличится до 0,55 дол. за марку, то фирма*Х* сможет конвертировать полученные 100 млн. нем. марок в 55 млн. дол. Тем самым она дополнительно получит 7 млн. дол. по сравнению с гарантированными поступлениями в 48 млн. дол. при условии хеджирования сделки с помощью форвардной операции.

Если фирма не захочет поддерживать открытую валютную по­зицию и прибегнет к форвардному хеджингу, то форвардный кон­тракт создаст дополнительные обязательства фирмы в немецких марках, покрывающие по срочности и по валютной деноминации активы в этой валюте. Таким образом, дополнительные активы и обязательства в немецких марках, созданные соответственно пер­воначальным торговым контрактом на продажу товара за иностран­ную валюту и затем форвардным валютным контрактом на прода­жу инвалютных поступлений, компенсируют (или уничтожат) друг друга. Этим элиминируется риск снижения стоимости иностран­ной валюты против отечественной. В итоге фирма остается с нет­то-активами (т.е. требованиями на будущие поступления), выра­женными в отечественной валюте, на сумму в 48 млн. дол. Такая "длинная" позиция компании (а в сходной ситуации, и банка - при предоставлении кредита в иностранной валюте и его покры­тии через форвардную продажу) будет подвержена риску инфля­ционного обесценения отечественных денег, а кроме того, она может иметь высокую альтернативную стоимость (т.е. быть под­верженной процентному риску), однако фирма тем самым защи­тит себя от валютного операционного риска. В то же время вмес­то покрытия будущих валютных поступлений с помощью фор­вардного контракта на продажу инвалюты фирма может исполь­зовать инструменты денежного рынка для той же цели.

Денежно-рыночный хеджинг включает одновременные заимст­вование и инвестирование в двух различных валютах с целью по­крытия будущих инвалютных денежных потоков. Продолжая наш пример, предположим, что процентные ставки по немецким мар­кам и долларам равны 15 и 10,4% соответственно.

Тогда, используя денежно-рыночный хеджинг, фирма *Х* осу­ществит такую последовательность операций:

а) заимствует (в банке или эмитировав коммерческие бумаги) 86,957 млн. нем. марок (100 млн. нем. марок / 1,15) на 1 год;

б) конвертирует заимствованные марки в 43,478 млн. дол. (по спот-курсу на день подписания контракта в 0,5 дол. за немецкую марку);

в) инвестирует эти доллары на 1 год (на банковский депозит или в рыночные ценные бумаги) под 10,4% годовых;

г) получит в конце года 48 млн. дол. (43,478 млн. дол.  1,104) от своих долларовых инвестиций; .

д) получит от фирмы *Y* 100 млн. нем. марок в качестве платежа за товары;

е) использует их для возврата основного долга и процентных платежей банку (или покупателям коммерческих бумаг).

В этом случае денежные потоки фирмы по операциям заимство­вания и кредитования точно покрывают денежные потоки фирмы по торговой и конверсионной операциям. В итоге фирма *Х* по­лучит 48 млн. дол. в качестве поступлений на свой банковский счет (т.е. фирма останется с нетто-"длинной" позицией в 48 млн. дол. активов, которые являются результатом ее долларовых инвести­ций).

Заметим, что равенство нетто-денежных потоков от рассмотрен­ных двух типов хеджинга не является обязательным. В нашем примере процентные ставки, форвардные и спот-курсы были вы­браны так, чтобы поддерживался паритет процентных ставок. В ином случае существуют возможности для покрытого процент­ного арбитража, а следовательно, необходимость выбора более де­шевого метода хеджирования из двух уже описанных.

Кроме того, одним из способов хеджирования валютного конт­рактного риска является использование опционов на продажу или покупку иностранной валюты. Подробно этот инструмент рас­сматривается в гл. 3. Здесь мы определим лишь некоторые общие правила, которым обычно следует фирма (банк) при выборе меж­ду валютными опционными и форвардными (фьючерсными) кон­трактами для хеджинговых целей, а именно:

а) если точно известна величина будущих платежей в иностран­ной валюте, то заключают форвардный (фьючерсный) контракт на покупку соответствующей иностранной валюты; если эта ве­личина с точностью неизвестна, то покупают колл-опцион на ва­люту (т.е. опцион на покупку соответствующей иностранной ва­люты);

б) если точно известна величина будущих поступлений в ино­странной валюте, то заключают форвардный (фьючерсный) кон­тракт на продажу соответствующей иностранной валюты; если эта величина с точностью неизвестна, то покупают пут-опцион на валюту (т.е. опцион на продажу соответствующей иностранной валюты);

в) если величина будущих инвалютных потоков известна лишь частично, то используют форвардный (фьючерсный) контракт на покупку или продажу иностранной валюты для хеджирования из­вестной величины денежного потока от валютных операций, а опционный контракт покупают для хеджирования максимальной величины неопределенного остатка.

При этом предполагается, что целью фирмы (банка) является снижение риска, а не спекуляция на предполагаемом направле­нии движения или на колеблемости валютных курсов. Кроме того, предполагается, что форвардные (фьючерсные) опционные кон­тракты правильно оцениваются на рынке. Так, на эффективном рынке ожидаемая стоимость любого из этих контрактов должна быть близка к нулю. Любой другой результат приведет к возмож­ности получения арбитражных прибылей, а существование таких прибылей привлечет арбитражеров. Попытки последних получить прибыль из неравновесных котировок вернут эти котировки к их равновесным уровням.

Далее, фирма может управлять своим валютным операцион­ным риском, не прибегая к инструментам форексного или денеж­ного рынков, а посредством включения соответствующих условий в торговый контракт (так называемые "перенос риска на контр­агента", "разделение риска"), а также с помощью неттинга риска. Охарактеризуем эти способы хеджинга.

**1.2.**  **Хеджирование валютного операционного риска с использованием**

**переноса риска на контрагента**

Фирма *Х* уничтожила бы свой операционный риск полностью, если бы покупатель (фирма *Y )* позволил установить платеж в долларах. Такое решение не элиминирует валютный риск как та­ковой, оно переносит этот риск с продавца на покупателя. Фирма *Y* в этом случае будет иметь незакрытую долларовую нетто-“короткую” позицию, подвергаясь риску удорожания доллара против немецкой марки. При этом согласится ли фирма *Y* нести такой ва­лютный риск, зависит главным образом от следующих обстоятельств:

а) каков тип рынка продукции, являющейся предметом контрак­та, - рынок продавца или рынок покупателя;

б) имеются ли у сторон обязательства или требования в ино­странных валютах, противоположные тем, которые могут возник­нуть в результате заключения торгового контракта;

в) каков статус валюты в стране покупателя и в стране про­давца - свободно конвертируемая, ограниченно конвертируемая, неконвертируемая;

г) существует ли валютный контроль в странах-контрагентах;

д) существуют ли устоявшиеся обычаи осуществления плате­жей на мировом рынке при торговле данным типом товара.

Так, если рынок продукции, являющейся предметом контрак­та, можно охарактеризовать как рынок продавца, то продавец, при прочих равных условиях сможет настоять на установлении платежа в его отечественной валюте. Тем самым он перенесет ва­лютный операционный риск на покупателя. Если рынок про­дукции, являющейся предметом контракта, является рынком по­купателя, то продавец при прочих равных условиях не сможет настоять на установлении платежа в его отечественной валюте.

Далее, если у сторон до контракта имелись обязательства и (или) требования в иностранных валютах, противоположные тем, которые могут возникнуть в результате заключения торгового контракта, то стороны могут договориться о деноминации плате­жа по контракту в такой валюте, которая погашала бы их откры­тые доконтрактные валютные позиции. Это называется неттин-гом валютной позиции (подробнее см. подпараграф 1.4).

Если валюта в стране покупателя не является свободно кон­вертируемой (как, например, рубль) и если продавец не имеет обязательств в этой валюте на территории страны покупателя, то при прочих равных условиях платеж по торговому контракту бу­дет установлен в валюте страны продавца или в третьей валюте. Если же валюта в стране покупателя является полностью свобод­но конвертируемой, то валюта платежа по контракту будет опре­делена именно в зависимости от "прочих равных условий". В частности, на рынке покупателя она может соответствовать ва­люте покупателя. Далее, если в одной из стран-контрагентов или в них обеих действуют те или иные формы валютного контроля, то сторонам в контракте может оказаться выгодным фактурировать счета в какой-либо третьей валюте. Наконец, если на миро­вом рынке при торговле данным типом товара существуют неко­торые устоявшиеся обычаи деноминации платежей (например, в долларах), то контракт может быть деноминирован именно в этой валюте, часто независимо от предпочтений сторон-контрагентов.

В целом перенос валютного риска на контрагента как форма хеджирования операционного валютного риска имеет определен­ное распространение в международном бизнесе. Так, фирмы обыч­но стремятся фактурировать свой экспорт в сильной, а импорт - в слабой валюте. При этом необходимо учитывать, что этот прием трудно использовать, если фирма имеет дело с информированной стороной, которая сама стремится перенести риск по сделке на контрагента.

**1.3. Хеджирование с использованием разделения валютного операционного риска**

Фирма-продавец и фирма-покупатель также могут договориться о разделении валютного риска, связанного с заключаемым кон­трактом. Оно может быть осуществлено с помощью хеджинговых оговорок, включенных в соответствующий торговый контракт. Такое разделение риска обычно имеет форму ценовой оговорки, при которой базовая цена корректируется при определенных из­менениях валютного курса. Например, базовая цена могла быть установлена в 100 млн. нем. марок, но стороны договорились раз­делить валютный риск сверх некоторой нейтральной зоны, в рам­ках которой риск не разделяется.

Предположим, что нейтральная зона определена как пределы колебаний валютного курса от 0,48 до 0,52 дол. за немецкую мар­ку, причем базовый курс составляет 0,50 дол. за немецкую марку. Это означает, что обменный курс может понизиться до 0,48 или повыситься до 0,52 дол. за немецкую марку без изменения номи­нальной контрактной цены. Если обменный курс к моменту пла­тежа останется в пределах нейтральной зоны, то фирма-покупатель должна уплатить фирме-продавцу долларовый эквивалент в 100 млн. нем. марок по базовому курсу в 0,50 дол. за немецкую марку, т.е. 50 млн. дол. Таким образом, расходы фирмы *Y* могут варьировать­ся от 96,15 до 104,17 млн. нем. марок (50 000 000/0,52 и  50 000 000/0,48).

Однако если колебания обменного курса выйдут за пределы этой установленной контрактом нейтральной зоны, то потребует­ся корректировка цены контракта, а следовательно, и суммы пла­тежа. Так, предположим, немецкая марка обесценится с 0,50 до 0,44 дол. за марку, т.е. фактический курс будет на 0,04 дол. мень­ше, чем нижняя граница нейтральной зоны. Эта величина откло­нения от лимитированного предела колебаний, как установлено в контракте, должна быть разделена пополам. Таким образом, ва­лютный курс, фактически используемый при расчете по опера­ции, составит 0,48 дол. за немецкую марку (0,50 - 0,04/2). Тогда новая контрактная цена будет равна DEM 100 000 000  0,48, или 48 млн. дол. Расходы фирмы-покупателя увеличатся до 109,09 млн. нем. марок (48 000 000/0,44). В отсутствие соглашения о разделе­нии риска контрактная сумма для фирмы-поставщика могла бы быть равной 44 млн. дол.

Соответствующий перерасчет будет осуществлен, если факти­ческий обменный курс к моменту платежа превысит верхнюю гра­ницу нейтральной зоны.

**1.3.**  **Хеджирование валютного операционного риска с использованием неттинга**

**открытых валютных позиций**

Неттинг операционного валютного риска означает покрытие позиции (риска) в некоторой валюте посредством создания противоположной позиции в той же самой или в некоторой дру­гой валюте. При этом ожидается, что обменные курсы этих валют будут двигаться таким образом, что убытки (доходы) на первую рисковую (открытую) валютную позицию будут покрываться до­ходами (убытками) на вторую (компенсирующий риск) валютную позицию.

В целом общий риск портфеля всех валютных позиций будет меньше, чем сумма отдельных рисков по каждой валютной пози­ции, рассмотренной отдельно. Такой портфельный подход к хед­жированию валютных рисков основан на использовании синергетического эффекта, возникающего при совместном управлении несколькими валютными позициями одновременно. При приме­нении неттинга риска предполагается, что целью является нетто-доход на весь портфель, подверженный валютно-курсовому рис­ку, а не доход (убыток) на какую-либо отдельную операцию или балансовую позицию в иностранной валюте.

Очевидно, что "короткая" позиция в некоторой иностранной валюте полностью покрывается "длинной" позицией в той же са­мой иностранной валюте, если их суммы и сроки погашения (за­крытия) совпадают. Например, 1 млн. нем. марок счетов к полу­чению и 1 млн. нем. марок счетов к платежу покрывают друг дру­га, не оставляя доналогового нетто-риска. Кроме того, неттинг валютного риска достигается с помощью взаимного покрытия по­зиций в различных валютах. В этом смысле компании постоянно практикуют многовалютный неттинг риска. Например, фирма будет терпимой к "короткой" позиции в швейцарских франках, если она имеет "длинную" позицию в немецких марках такой же сроч­ности и величины, поскольку валютные курсы этих двух валют весьма тесно коррелируют друг с другом, двигаясь фактически в тесной связке. Таким образом, валютные риски фирмы рассмат­риваются как портфель.

На практике неттинг валютного риска осуществляется следую­щим образом:

а) фирма (банк) покрывает "длинную" позицию в некоторой валюте с помощью "короткой" позиции в той же самой валюте;

б) фирма (банк) покрывает "длинную" позицию в одной валю­те при помощи "короткой" позиции в другой, если движения ва­лютных курсов этих двух валют положительно коррелированы (на­пример; швейцарского франка и немецкой марки или доллара США и канадского доллара);

в) фирма (банк) использует "короткую" позицию в одной ва­люте для покрытия "длинной" позиции в другой валюте, если движения обменных курсов двух валют отрицательно коррелиро­ваны друг с другом.

Кроме операционного, к валютному аккаунтинговому риску относится также валютный трансляционный риск, т.е. опасность неблагоприятного изменения финансовой отчетности подразде­лений фирмы (банка) при пересчете из иностранной валюты в отечественную (в процессе консолидации с финансовой отчет­ностью родительской компании). Охарактеризуем способы защи­ты от трансляционного валютного риска.

**2. УПРАВЛЕНИЕ ВАЛЮТНЫМ ТРАНСЛЯЦИОННЫМ РИСКОМ**

Базовая хеджинговая стратегия для уменьшения трансляцион­ного риска сводится к увеличению суммы активов, деноминированных в валютах, обменный курс которых (относительно отече­ственной валюты) прогнозируется к повышению, а также к умень­шению суммы активов, деноминированных в валютах, обменный курс которых (относительно отечественной валюты) прогнозиру­ется к понижению. Наоборот, фирма (банк) будет уменьшать обя­зательства, выраженные в сильных валютах, и увеличивать обяза­тельства, выраженные в слабых валютах.

Например, если вероятна тенденция к девальвации некоторой иностранной валюты, то базовая стратегия по покрытию валют­ного трансляционного риска будет включать, в частности, сле­дующее:

а) снижение уровня остатков на текущих счетах в этой валюте;

б) уменьшение сроков предоставляемых торговых кредитов по продажам для снижения величины счетов к получению, которые выражены в этой валюте;

в) увеличение заимствований в этой валюте;

г) замедление расчетов по счетам к платежу;

д) заключение форвардных контрактов на продажу этой ино­странной валюты.

Однако эти хеджинговые техники не приносят успеха. Так, если рынок признает вероятность повышения или понижения обмен­ного курса той или иной валюты, то это признание будет отраже­но в стоимости различных хеджинговых техник (например, с ис­пользованием форвардного курса). Именно поэтому лишь если ожидания фирмы отличаются от рыночных, такого рода хеджинг приведет к уменьшению ее издержек.

В соответствии с этой базовой хеджинговой стратегией в рас­поряжении фирмы (банка) имеются следующие методы для управ­ления валютным трансляционным риском:

а) коррекция потоков валютных фондов;

б) заключение форвардных контрактов на продажу или покуп­ку инвалюты;

в) неттинг риска.

**2.1. Техники хеджинга валютного трансляционного риска**

Итак, для хеджирования трансляционного риска, связанного с предполагаемым снижением курса иностранной валюты, фирмы (банки) уменьшают активы и увеличивают обязательства в такой валюте, тем самым увеличивая свои нетто-текущие обязательства (т.е. величину фондов или "короткой" позиции) в такой валюте. Далее, для снижения аккаунтингового риска фонды в слабой ва­люте, не покрытые активами в этой валюте, конвертируют в акти­вы, выраженные в валюте, курс которой прогнозируется к по­вышению.

Например, компания снизит свои трансляционные убытки, если до начала понижения обменного курса некоторой иностранной валюты относительно отечественной она конвертирует часть или все свои активы в этой валюте в отечественную валюту (или в другую сильную валюту). Такая конверсия может быть осущест­влена, прямо или косвенно, посредством различных техник по корректировке фондов.

***2.1.1. Хеджинг валютного трансляционного риска с использованием коррекции***

***валютных потоков***

Техника коррекции потока валютных фондов сводится к измене­нию величины и (или) валюты планируемых денежных потоков фирмы. Прямые методы такой коррекции включают:

а) установление цен на экспортную продукцию в сильных, а на импортную - в слабых валютах;

б) инвестирование в ценные бумаги и другие активы, выражен­ные в сильных валютах;

в) заимствования и создания других типов обязательств в сла­бых валютах.

Косвенные методы коррекции валютных потоков охватывают:

а) изменение трансферных цен по внутрифирменным прода­жам;

б) ускорение или замедление внутрифирменных платежей диви­дендов, комиссионных и ройялти;

в) применение техники лидз-энд-лэгз по внутрифирменным счетам к получению и платежу;

г) использование других методов внутрифирменных трансфе­ров фондов.

Эти техники были охарактеризованы в гл. 7 (§ 5). Далее обобщены базовые техники хеджирования трансляци­онного валютного риска. При этом наиболее часто используется метод "лидз-энд-лэгз". Он означает ускорение или задержку инкассирования или платежа по межфилиальным счетам к плате­жу или к получению.

**Базовые техники хеджирования трансляционного валютного риска при изменении курса иностранной валюты**

Случай "А". Хеджинг трансляционного валютного риска при ожидании девальвации иностранной валюты против отечественной

1. Заключение форвардных контрактов на продажу слабой ино­странной валюты.

2. Снижение уровня денежных средств на банковских счетах и рыночных ценных бумаг в слабой иностранной валюте.

3. Уменьшение счетов к получению в слабой иностранной ва­люте (ужесточение условий торгового кредита).

4. Задержка инкассирования счетов к получению в сильной валюте.

5. Ускорение импорта товаров в сильной валюте.

6. Увеличение заимствований в слабой иностранной валюте.

7. Задержка оплаты счетов к платежу в слабой иностранной валюте.

8. Ускорение переводов дивидендов и комиссионных в слабой валюте в адрес родительской фирмы и других подразделений ком­пании.

9. Ускорение оплаты межфилиальных счетов к платежу в сла­бой валюте.

10. Задержка инкассирования межфилиальных счетов к полу­чению в слабой иностранной валюте.

11. Фактурирование новых контрактов по экспорту в сильной, а по импорту — в слабой иностранной валюте.

Случай "Б". Хеджинг трансляционного валютного риска при ожидании ревальвации иностранной валюты против отечественной

1. Заключение форвардных контрактов на покупку сильной ино­странной валюты.

2. Увеличение суммы денежных средств и рыночных ценных бумаг в сильной иностранной валюте.

3. Увеличение счетов к получению в сильной иностранной ва­люте (ослабление условий торгового кредита).

4. Ускорение инкассирования счетов к получению в слабой ва­люте.

5. Замедление импорта товаров в слабой валюте.

6. Уменьшение заимствований в сильной валюте.

7. Ускорение оплаты счетов к платежу в сильной иностранной валюте.

8. Задержка переводов дивидендов, комиссионных и ройялти в сильной валюте в адрес родительской фирмы и других подразде­лений компании.

9. Задержка оплаты межфилиальпых счетов к платежу в силь­ной валюте.

10. Ускорение инкассирования межфилиальных счетов к полу­чению в сильной валюте.

11. Фактурирование новых контрактов по экспорту в сильной, а по импорту — в слабой иностранной валюте.

Заметим, что существуют ограничения на использование ранее приведенных хеджинговых техник. Так, во-первых, некоторые из представленных техник и инструментов могут потребовать значи­тельного времени для своего введения в действие. Во-вторых, в ряде случаев трудно изменить однажды введенную технику (на­пример, уровень трансферной цены, комиссионных, ройялти и дивидендов). Наконец, в-третьих, ряд техник обычно не находят­ся под контролем финансовых менеджеров, а относятся к сфере общекорпоративной политики (изменение трансферных цен, ко­миссионных, ройялти, изменение величины или срока выплаты дивидендов).

Следовательно, задачей финансовых менеджеров является разъ­яснение лицам, принимающим общекорпоративные решения, ха­рактера воздействия этих техник на уровень общего корпоратив­ного риска.

***2.1.2. Использование валютных форвардных контрактов и неттинга риска***

***для хеджирования трансляционного риска***

В целом заключение форвардных (фьючерсных) контрактов является наиболее популярным инструментом по защите от ва­лютного трансляционного риска, хотя увеличивается значимость использования техники "лидз-энд-лэгз". Более того, для опера­ций в валютах, по которым не существует рынка форвардных кон­трактов, лидз-энд-лэгз, а также заимствования в местной ино­странной валюте, являются наиболее важными инструментами хед­жирования трансляционного риска.

Однако большая часть международного бизнеса осуществляет­ся в тех нескольких валютах, для которых существуют развитые форвардные рынки (эти валюты активно используются фирмами (банками, правительственными агентствами). Продажа или по­купка форвардных инвалютных контрактов снижает трансляци­онный риск фирмы, поскольку создает требования (активы) или обязательства в иностранной валюте, компенсирующие такой риск.

Предположим, что на некоторую дату (например, начало ок­тября) английское подразделение американской фирмы "IBM" имеет трансляционный риск в 50 млн. ф. ст., так как активы фир­ мы в фунтах стерлингов превышают обязательства в этой валюте на такую величину. Английское подразделение фирмы "IBM" может покрыть трансляционный риск посредством продажи 50 млн. ф.ст. на форвардном рынке со сроком погашения на дату составления кон­солидированного баланса фирмы (конец декабря). Тогда убыток (доход) на эту трансляционную позицию будет покрыт корреспондирующим доходом (убытком) на форвардный контракт.

Заметим при этом, что доход (или убыток) на форвардный конт­ракт имеет форму денежного потока. Однако он используется для нейтрализации нереализуемого в деньгах трансляционного (бухгал­терского) убытка (или дохода). Это может, в свою очередь, потре­бовать дополнительного хеджинга. Причем теперь уже это будет хеджинг валютного операционного риска.

Наконец, неттинг риска является дополнительной техникой по менеджменту валютного трансляционного риска, которая полез­на для крупных фирм (банков) с валютными позициями в не­скольких иностранных денежных единицах. Как уже было указа­но, эта техника означает компенсирование открытой позиции в одной валюте посредством открытия противоположной (или та­кой же) позиции в той же (или в другой) иностранной валюте. При этом хеджинг осуществляется с той целью, чтобы доходы или убытки по этим позициям компенсировали друг друга. Заме­тим также, что основы неттинг-системы фирмы были затронуты в гл. 7 (§ 2).

**РЕЗЮМЕ**

Итак, в соответствии с ожидаемыми изменениями валютных курсов фирмы обычно заключают форвардные контракты, осу­ществляют заимствования иностранной валюты и коррекцию своей ценовой и кредитной политики. При этом критерием выбора вы­ступает сравнительная стоимость этих видов хеджинга.

В нормальной ситуации хеджирование не может быть выгод­ным при ориентировке на ожидаемые изменения валютного кур­са. Так, множество эмпирических исследований показывают, что форвардные курсы предоставляют несмещенную оценку будуще­го спот-курса. Более того, согласно международному эффекту Фишера, при отсутствии правительственного контроля дифферен-циалы процентных ставок между странами должны уравниваться с ожидаемыми темпами изменения валютных курсов (т.е. со вре­менем трансляционные доходы или убытки на долговые обяза-тельства и активы в сильных валютах будут компенсироваться низ­кими процентными ставками, а в слабых валютах - высокими).

Другие хеджинговые методы, с помощью которых в ценовых и кредитных решениях учитываются ожидаемые изменения валют­ных курсов, могут быть прибыльными лишь за счет контрагентов. Таким образом, для того чтобы получить выгоду из подобных кор­ректировок торговых условий, необходимо осуществлять сделки с непрофессиональными партнерами. Однако такая политика вряд ли будет жизнеспособной длительное время в высококонкурентном и хорошо информированном мире международного бизнеса.

Таким образом, главной ценностью хеджинга является защита фирмы (банка) от неожиданных изменений валютного курса. При­чем, по определению, такие изменения непредсказуемы и, следо­вательно, с их помощью невозможно постоянно получать при­быль. Конечно, если правительства мешают процентным ставкам и валютным курсам полностью корректироваться в соответствии с рыночными ожиданиями, то некоторые участники рынка могут получить прибыль от валютных изменений. Тем не менее сам харак­тер таких несовершенств рынка ограничивает способность компа­нии использовать подобные прибыльные финансовые возможности.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Если валюта, в которой компания имеет "длинную" позицию, находится под угрозой ослабления, то она будет продаваться форвардно. Прокомментируйте такую политику.

2)      Вместо политики всегда хеджировать свои инвалютные счета к получению фирма решила хеджировать лишь в том случае, если она верит, что отечественная валюта усилится. В других случа­ях эта позиция будет оставлена непокрытой. Прокомменти­руйте эту новую политику.

3)      Какова базовая схема хеджинговой стратегии для покрытия трансляционного валютного риска? Как она работает?

4)      Международные фирмы всегда могут снизить инвалютный риск, с которым сталкиваются их иностранные подразделения, по­средством заимствования в местной иностранной валюте. Ис­тинно ли это утверждение? Почему?

5)      Что является отечественным аналогом валютному риску? Объ­ясните.

6)      Импортер должен уплатить 100 000 дол. через 90 дней.

а) Если 90-дневный форвардный курс доллара составляет 5500 руб., а спот-курс, ожидаемый через 90 дней, - 5 400 руб., то ка­ковы издержки хеджирования при осуществлении такого пла­тежа?

б) Какие дополнительные факторы будут воздействовать на ре­шение о хеджировании?

7)      Французский корпоративный казначей ожидает получить пла­теж в 11 млн. нем. марок через 90 дней от немецкого покупателя. Текущий спот-курс составляет DEM 0,29870/FRF I, a 90-дневный форвардный курс - DEM 0,29631/FRF 1. Кроме того, 3-месячные евромарковые и еврофранковые ставки со­ставляют 9,8 и 12,3% годовых соответственно.

а) Какова хеджированная стоимость счетов к получению в немецких марках при использовании форвардного контракта?

б) Опишите, как французский казначей мог бы использовать денежно-рыночный хеджинг для покрытия в франках сче­тов к получению, деноминированных в немецких марках? Каков эффективный форвардный курс, который казначей может получить, используя такой денежно-рыночный хед­жинг?

в) Существуют ли арбитражные возможности с учетом ваших ответов на подпункты "а" и "б"? Каким образом казначей мог бы воспользоваться их преимуществом?

8)      Инвестиционный менеджер хеджирует портфель бундсов (гер­манских правительственных облигаций) при помощи 6-месяч­ного форвардного контракта. Текущий спот-курс составляет DEM 1,64/USD 1, а 180-дневный форвардный курс - DEM 1,61/ USD 1. В конце 6-месячного периода бундсы увеличились в стоимости на 3,75% (в терминах DEM), тогда как спот-курс составил DEM 1,46/USD 1.

а) Если бундсы приносят процент по годовой ставке в 5%, упла­чиваемой каждые полгода, то каков общий долларовый доход инвестиционного менеджера на прохеджированные бундсы?

б) Какой доход на бундсы мог бы быть без хеджинга?

в) Какова была истинная стоимость форвардного контракта?

**Глава 11. Валютно-экономический риск:**

**Идентификация и менеджмент**

**ЦЕЛИ**

        Определить валютно-экономический риск.

        Скалькулировать реальный валютный курс и описать послед­ствия изменений реального валютного курса.

        Используя регрессионный анализ, скалькулировать эконо­мический риск, к которому ведет изменение валютного курса.

        Описать маркетинговую, производственную и финансовую стратегии, которые применимы для коррекции экономичес­ких последствий изменений валютных курсов.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Валютно-экономический риск                    Операционный валютный риск

Валютный риск                                             Производственная стратегия

Конкурентный риск                                      Реальный валютный курс

Контрактный валютный риск                     Регрессионный анализ

Маркетинговая стратегия

Изменения валютных курсов имеют не только аккаунтинговые, но и оказывают реально-экономические эффекты на денежные потоки фирмы, воздействуя на решения о зарубежных продажах, ценообразовании, покупках, кредитной политике, размещении производственных мощностей. В данной главе дается определе­ние валютно-экономического риска, а также рассматриваются его характер и экономические влияния изменений валютных курсов на стоимость фирмы.

**1. ИДЕНТИФИКАЦИЯ ВАЛЮТНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РИСКА**

Важный аспект менеджмента валютного риска - включить оценки его величины в базовые корпоративные решения. Валют­но-экономический риск определяется как степень, в которой на стоимость компании (ее денежные потоки) воздействуют измене­ния валютных курсов. В этом параграфе мы определим валютно-экономический риск и охарактеризуем подходы для его измерения.

**1.1. Определение валютно-экономического риска**

При использовании аккаунтингового определения валютного риска основной акцент делается на том воздействии, которое оказывают валютно-курсовые изменения на финансовую отчет­ность фирмы (банка). Экономическая концепция валютного рис­ка фокусируется на воздействии валютного курса на будущие де­нежные потоки фирмы (банка).

Так, приведенная стоимость ожидаемых будущих денежных потоков фирмы определяет текущую стоимость фирмы. Фирма будет подвержена валютному экономическому риску, если отно­шение прироста приведенной стоимости к приросту валютного курса не равно нулю. Валютный риск, в свою очередь, определя­ется как колеблемость стоимости фирмы, обусловленная неопре­деленностью изменений валютного курса. Таким образом, валют­но-экономический риск определим как вероятность того, что ва­лютно-курсовые колебания изменят величины будущих денежных потоков фирмы.

Валютно-экономический риск декомпозируется на два компо­нента: контрактный и конкурентный риск. Контрактный риск возникает как возможность получения валютных доходов или убыт­ков фирмой в связи с исполнением валютно-деноминированных контрактных обязательств. Этот тип риска отчасти рассматрива­ется как аккаунтинговый (см. гл. 9 и 10), однако в то же время он имеет "денежно-поточный" характер, а следовательно, является частью экономического риска.

Далее, если даже фирма полностью прохеджировала свой конт­рактный риск, то она может столкнуться о долгосрочным конку­рентным риском. Последний возникает в силу того, что измене­ния валютного курса могут изменить будущие доходы и издержки компании, т.е. ее общие денежные потоки, не связанные с от­дельными сделками. Измерение этого типа риска требует долго­срочного рассмотрения рыночных позиций фирмы (банка), на кон­курентоспособность которых (по издержкам и ценам) могут воздействовать изменения валютного курса. Таким образом, фирма столкнется с конкурентным риском в тот момент, когда она ин­вестирует деньги для работы на рынке с сильной иностранной конкуренцией или для получения товаров или сырья за границей. Такие инвестиции включают развитие новых продуктов, сети рас­пределения, заключение иностранных контрактов на поставку, а также создание производственных мощностей. В этом случае ва­лютный контрактный риск появляется позднее, когда фирма начнет осуществлять валютно-деноминированные покупки и продажи.

**1.2. Измерение валютно-экономического риска**

Измерение валютно-экономического риска довольно затруд­нено, так как невозможно оценить эффекты изменений валютно­го курса без одновременного анализа воздействия на денежные потоки относительных темпов инфляции, которые лежат в их ос­нове, связанных с каждой валютой. В силу этого на конкурент­ный риск компании воздействуют лишь изменения в реальном валютном курсе.

Соответственно значительное изменение в номинальном валют­ном курсе, сопровождаемое равным изменением в уровне цен, не будет иметь воздействия на относительные конкурентные пози­ции отечественных фирм и их иностранных конкурентов, а сле­довательно, не изменит реальных денежных потоков.

Наоборот, если изменится реальный курс, то это изменит отно­сительные цены, т.е. пропорции цен отечественных товаров к це­нам иностранных товаров, а следовательно, относительную кон­курентоспособность фирмы. Без изменений относительных цен фирма не сталкивается с реальным конкурентным валютным рис­ком. Если поддерживается паритет покупательной способности, то движение валютного курса точно покрывает изменения в уров­не иностранных цен, не затрагивая при этом величину денежных потоков в отечественной валюте.

Если фирма входит в контракты, фиксированные в иностран­ной валюте (торговый контракт, долговое обязательство с фикси­рованной процентной ставкой, долговременный лизинг, трудо­вые контракты, рента), и эти контракты индексированы, а реаль­ный курс остается постоянным, то валютный риск элиминируется.

В целом снижение реальной стоимости отечественной валюты делает экспортные и импортозамещающие товары более конку­рентоспособными. Наоборот, реальное удорожание национальной валюты ухудшает положение национальных экспортеров и проду­центов, конкурирующих с импортом, действуя как налог на экс­порт и как субсидия импортеру.

Итак, экономическое воздействие изменений валютных кур­сов на фирму зависит от того, полностью ли покрыто изменение валютного курса разницей в темпах инфляции. Если (из-за цено­вого контроля, изменения монетарной политики и др.) реальный валютный курс (а следовательно, относительные цены) изменит­ся, то такое изменение относительных цен, в конечном счете, определит долгосрочный конкурентный риск фирмы. При этом режим фиксированных валютных курсов может привести даже к большему валютному конкурентному риску, чем режим плаваю­щих курсов. В свое время это было одним из аргументов сторон­ников замены Бреттон-Вудской валютной системы на новый ва­лютный стандарт.

**1.3. Операционное измерение валютно-экономического риска**

Определение истинной подверженности фирмы валютному риску требует прогнозирования будущих денежных потоков, а так­же определения их чувствительности к изменениям валютного курса.

Техника для измерения валютно-экономического риска может быть прямолинейной и требовать исторических данных о факти­ческих операциях фирмы, данных о сделках фирм-кетнкурентов, среднеотраслевых величинах или данных по соответствующим то­варным группам.

Так, компания сталкивается с валютно-экономическим рис­ком в той степени, в какой колебания отечественно-валютной сто­имости ее денежных потоков коррелируют с колебаниями номи­нального валютного курса. Следовательно, самый простой и пря­мой путь измерить такой риск - провести регрессионный анализ фактических денежных потоков из прошлых периодов, конверти­ровав их в отечественно-валютную стоимость по среднему курсу за корреспондирующий период. Такой подход может дать оценку следующей регрессии:

*CF(t) = +  ER(t) + u(t),*

где *CF(t) -* стоимость денежных потоков фирмы, выраженная в отечественной валюте (за период *t); ER(t) -* средний номи­нальный валютный курс (стоимость иностранной валюты в еди­ницах отечественной валюты) в течение периода *t; u(t) -* слу­чайная ошибка.

Квалифицированно результатов регрессионного анализа сво­дится к оценке трех ключевых параметров:

1) гамма-коэффициента (коэффициента эластичности), изме­ряющего чувствительность денежных потоков к изменениям ва­лютного курса;

2) *t* -статистики, измеряющей статистическую значимость γ-коэффициента;

3) коэффициента корреляции, измеряющего дисперсию денеж­ного потока, которая объясняется дисперсией валютного курса.

Так, чем выше **- коэффициент, тем сильнее воздействие измене­ний валютного курса на стоимость денежных потоков фирмы, и наоборот; *t* - статистика определяет уровень доверия к величине **- коэффициента. Однако даже если фирма имеет большой и ста­тистически значимый, **- коэффициент и, таким образом, сталки­вается с реальным валютным риском, то такая ситуация не озна­чает с необходимостью, что изменения валютного курса являются важной детерминантой общего риска фирмы.

Реально значимым является параметр, отражающий долю об­щей дисперсии корпоративного денежного потока, которая обу­словлена колебаниями валютного курса (т.е. наиболее важный параметр для определения фирмой политики менеджмента валют­ного риска - это коэффициент корреляции денежных потоков фирмы и валютно-курсовых колебаний). Например, если измене­ния валютного курса объясняют лишь 1% от общей дисперсии денежного потока, то фирма не должна направлять большое ко­личество ресурсов для менеджмента инвалютного риска, даже ес­ли **- коэффициент большой и статистически значимый.

При этом пригодность данного метода для измерения валютно-экономического риска зависит оттого, насколько чувствитель­ность будущих денежных потоков к изменениям валютного курса может быть похожей на свои исторические аналоги, поскольку прошлые показатели не являются надежной основой для прогно­зирования будущего.

**2. МЕНЕДЖМЕНТ ВАЛЮТНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РИСКА**

В этом параграфе рассматриваются базовые подходы, которые определяют стратегию менеджмента валютно-экономического рис­ка, связанную с коррекциями маркетинговой, производственной и финансовой политики фирмы, которые применяются для сгла­живания экономических последствий изменения валютного кур­са. Так, поскольку валютный риск воздействует на все стороны операций компании, он не должен быть заботой лишь финансо­вых менеджеров. Операционные менеджеры также должны пред­принимать маркетинговые и производственные усилия по ней­трализации этого риска, которые обеспечивали бы прибыльность компании для долгосрочных периодов.

**2.1. Направленность стратегии управления валютно-экономическим риском**

Стратегия менеджмента валютно-экономического риска нацеле­на на защиту отечественно-валютной прибыли компании (банка). Так, фирмы могут относительно легко хеджировать риски, свя­занные с прогнозируемыми денежными потоками по отдельным операциям. Однако конкурентные риски являются долгосрочны­ми и не могут быть покрыты единственно с помощью финансо­вых хеджинговых техник. Такие риски требуют долгосрочных кор­ректировок всей стратегии работы компании (банка).

Итак, в той степени, в которой изменения валютного курса ведут к изменениям относительных цен, в этой степени будут изме­няться и конкурентные позиции фирмы. Следовательно, фирма должна корректировать производственный процесс, или свой маркетинг-микс, для приспособления к новым соотношениям отно­сительных цен; к новой конкурентной позиции фирмы. Причем фирма (это же касается и банка) должна применять скорее проактивные (т.е. превентивные, упреждающие), чем реактивные стра­тегические альтернативы, чтобы получить конкурентные между­народные преимущества.

**2.2.**  **Использование маркетинговой и производственной программ для менеджмента**

**валютно-экономического риска**

В целом компании способны противодействовать болезненным последствиям колебаний валютных курсов или даже получать при­были, используя те возможности, которые предоставляют такие валютные флуктуации. Это осуществляется посредством приме­нения техник валютно-финансового хеджинга для ограждения отдельныx операций фирмы от колебаний номинальных обменных курсов. Защита же общих конкурентных позиций компании от неблагоприятных изменений реального валютного курса может быть осуществлена лишь посредством необходимых изменений маркетинговой и производственной программы, а также коррек­ции финансовой политики фирмы.

Так, характер маркетинговых и производственных ответов на изменения реальных валютных курсов (т.е. на различия между номинальными и реальными курсами) зависит от ожидаемой продолжительности этих изменений. Например, вслед за реаль­ным удорожанием отечественной валюты экспортер должен ре­шить, повышать ли и сколь сильно свои инвалютные цены. Если изменение, как ожидается, будет временным, то экспортер пред­почтет поддерживать свои инвалютные цены на существующем уровне. Этот ответ может означать временное снижение удельной прибыльности (т.е. в расчете на единицу товара). Однако альтер­нативное решение в виде повышения цен в настоящее время и их снижения в будущем (когда реальный валютный курс снизится) будет более дорогим.

Следует помнить, что долгосрочное изменение в реальном ва­лютном курсе, которое ожидает фирма, заставит ее увеличить ин­валютные цены даже за счет временной потери части экспортных продаж. Если же издержки переполучения рыночной доли (т.е. восстановления объема продаж) велики, то фирма будет держать инвалютные цены постоянными, ориентируясь на перемещение производства за рубеж для сохранения своей долгосрочной при­быльности.

Таким образом, одной из задач менеджера по международному маркетингу в компании должна быть идентификация вероятных последствий изменения реальных валютных курсов (относитель­ных цен) для конкурентных позиций фирмы. Далее, на этой основе фирма должна противодействовать вероятному ухудшению своей конкурентоспособности, вызванной диспаритетом между реальным и номинальным валютными курсами, посредством кор­рекции своей ценовой и продуктовой политики, в том числе по выбору рынка, ценовой стратегии, стратегии продвижения това­ров и продуктовой стратегии.

В том же ключе должен осуществляться "производственный" менеджмент валютно-экономического риска. При этом, в част­ности, задействуются изменение источников сырья компании, перераспределение производства между предприятиями компании, перемещение производственных мощностей, повышение общей производительности труда и капитала, планирование деятельнос­ти с учетом изменений реального валютного курса.

**2.3. Использование финансового менеджмента для управления**

**валютно-экономическим риском**

В общей стратегии защиты фирмы от валютно-экономическо­го (конкурентного) риска валютно-финансовые менеджеры также будут играть свою строго детерминированную роль. В целом она сводится к следующему: структурировать обязательства фирмы та­ким образом, чтобы в течение времени, когда предпринимаются стратегические маркетинговые и производственные корректиров­ки деятельности компании, снижение в прибылях на активы по­крывалось бы корреспондирующим снижением в стоимости обслу­живания этих обязательств по финансированию.

При этом одной из возможностей является финансирование активов фирмы, используемых для получения экспортных при­былей, в такой форме, чтобы убытки по денежным потокам, свя­занные с изменением валютного курса,, компенсировались за счет снижения в стоимости обслуживания долга. Например, фирма, имеющая крупный экспортный рынок, должна поддерживать часть своих обязательств в валюте страны, в которой этот экспорт реа­лизуется. Причем величина этой части обязательств зависит от возможного размера потерь прибыльности, связанных с измене­нием реального курса данной валюты. Здесь трудно дать более определенные рекомендации, поскольку последствия колебаний реальных валютных курсов весьма неодинаковы для различных компаний.

Проведение хеджинговой политики на практике - непростое дело, так как специфические воздействия изменений различных валютных курсов на денежные потоки конкретной фирмы весьма трудно предвидеть. Именно поэтому хеджинг должен предприни­маться лишь в том случае, если последствия изменений реального валютного курса, как ожидается, будут значительными. Этот под­ход нацелен на снижение риска и издержек. Если же несовершен­ства финансового рынка значительны, то фирма может подверг­нуть себя еще большему валютному риску, надеясь снизить ожи­даемые издержки финансирования.

Итак, ключом для эффективного менеджмента валютно-экономического риска является интегрирование валютно-курсовых наблюдений в общефирменную управленческую стратегию. В связи с этим фирма может образовать некоторую специализированную управленческую структуру, которая будет заниматься развитием координации между менеджерами, ответственными за различные аспекты валютно-экономического менеджмента (скажем, по типу комитета по управлению активами и обязательствами в крупных банках). Такой структурой, например, может стать комитет по уп­равлению валютным риском, в который входили бы финансовые менеджеры и высшие должностные лица компании (отвечающие за международные операции, маркетинг, производство, планиро­вание, а также исполнительный директор). Высшим менеджерам также может быть рекомендовано инкорпорирование валютных ожиданий в свои собственные решения.

В такого рода интегральной программе по управлению валютно-экономическим риском роль финансового менеджера являет­ся многоаспектной. Во-первых, он должен предоставить опера­ционным менеджерам прогнозы об инфляции и валютных курсах; во-вторых, идентифицировать и подчеркнуть степень подвержен­ности конкурентных позиций фирмы валютному риску; в-третьих, структурировать оценочные критерии так, чтобы вознаграждение операционных менеджеров существенно не зависело от неожи­данных валютных колебаний; наконец, он должен оценить оста­точную (после корректировки маркетинговых и производствен­ных стратегий) подверженность конкурентных позиций фирмы валютно-курсовому риску и прохеджировать этот остаточный риск.

**РЕЗЮМЕ**

Итак, в данной главе мы охарактеризовали концепцию под­верженности фирмы (банка) риску изменения реального валют­ного курса с точки зрения экономиста. Данный подход в какой-то мере развит как альтернативный к концепции аккаунтингового валютного риска. Так, в главе 9 мы видели, что если аккаунтеры акцентируют свое внимание на воздействиях валютно-курсовых изменений на финансовую отчетность фирмы (банка), то это мо­жет привести их к игнорированию не менее важных последствий, которые могут иметь изменения реального валютного курса для будущих денежных потоков фирмы (банка) по отдельным операци­ям и для общих конкурентных рыночных позиций фирмы (банка).

В целом валютно-экономический риск фирмы измеряется той степенью, в которой на стоимость фирмы воздействуют измене­ния реального, т.е. скорректированного на риск, валютного кур­са. Однако, хотя концептуально легко идентифицировать валют­ный риск, на практике трудно определить, каковым будет факти­ческое экономическое воздействие на фирму (банк) изменений валютного курса.

Для некоторой данной фирмы такое воздействие зависит от большого количества переменных, включая месторасположение ее важнейших рынков и конкурентов, ценовую эластичность спроса и предложения, взаимозаменимость сырья и материалов, а также темп инфляции. Мы охарактеризовали технику анализа, которая снимает многие эти проблемы с помощью использования регрес­сионного анализа для определения подверженности конкурент­ных позиций фирмы валютному риску. Однако ее практическая ценность весьма ограниченна в силу того, что на основе прошлых показателей нельзя абсолютно достоверно предсказать будущие.

Как мы видели, валютно-экономический риск воздействует на все стороны операций, которые проводит компания. Следователь­но, он должен быть предметом заботы не только одних финансо­вых менеджеров. В частности, операционные менеджеры (по мар­кетингу и производству) также должны быть вовлечены в процесс защиты долговременных конкурентных позиций компании от не­благоприятных изменений реальных валютных курсов (относи­тельных цен). Ключом для общефирменного эффективного ме­неджмента валютно-экономического риска является интегриро­вание управления этим типом валютно-курсового риска в общий управленческий процесс компании (банка).

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Фирма получает сырье и продает свою продукцию на оте­чественном рынке. Сталкивается ли она с валютно-экономическим риском? Почему и в какой форме?

2)      В силу каких обстоятельств международная фирма менее под­вержена валютно-экономическому риску, чем отечественная фирма в той же отрасли?

3)      После "черного вторника" в октябре 1994 г. рубль резко упал в цене против доллара. Каким образом это обстоятельство ска­залось на конкурентоспособности российских экспортеров и импортеров? Каким образом это повлияло на экспорт и им­порт капитала в России?

4)      Почему менеджеры должны использовать маркетинговую и производственную стратегии для управления валютным рис­ком? Какие маркетинговые и производственные техники вво­дит фирма для управления валютным экономическим риском?

5)      Каким образом более короткий продуктовый цикл помогает компаниям снизить валютный риск, с которым они сталкива­ются?

6)      На начало года курс доллара составил USD I = JPY 200. В те­чение года темп инфляции в США равнялся 4%, а в Японии - 2%. В конце года валютный курс составил 180 иен за 1 дол. Каковы вероятные конкурентные эффекты этого изменения ва­лютного курса для американской фирмы, главным конкурен­том которой является японская компания? Каковы конкурент­ные эффекты, если на конец года сложился следующий обмен­ный курс: 195,15 иен за 1 дол.?

7)      Оцените вероятные последствия снижения курса рубля для рос­сийской фирмы. Большая часть ее добавленной стоимости вклю­чает обоснование и менеджмент инвестиционных проектов, тогда как большая часть ее издержек - это оплата российского труда по консалтинговым, инжиниринговым и менеджментным услугам.

8)      Российская фирма экспортирует 40% от своего годового объе­ма продаж. Она оплачивает все свои издержки в рублях, тогда как большая часть экспортных продаж фирмы оценивается в долларах.

а) Как воздействуют изменения валютного курса на фирму?

б) Проведите различие между подверженностью фирмы операционному и конкурентному валютно-экономическим рис­кам.

в) Как может фирма защитить себя от операционного валютно-курсового риска?

г) Какие финансовые, маркетинговые и производственные техники может использовать фирма для защиты себя от валютно-конкурентного риска?

д) Может ли фирма элиминировать свою подверженность конку­рентному риску посредством хеджирования своей позиции каждый раз, когда она осуществляет продажи за границу? Обоснуйте свой ответ.

9)      Американской фирме требуется среднесрочное финансирование в 10 млн. дол. для строительства завода в США. Банк фирмы предлагает следующие альтернативы: трехлетний заем в долла­рах - под 14% годовых, в немецких марках - под 8% в швей­царских франках - под 4%.

а) Какая информация требуется фирме, чтобы принять окон­чательное решение по предложению банка?

б) Предположим, что завод будет построен в Швейцарии, а не в США. Каким образом это отразится на ваших ответах на предыдущий вопрос?

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

*Балабанов И.Т.* Валютный рынок и валютные операции в России. - М.: Финансы и статистика, 1994.

*Белова Т.Д.* Текущие валютные счета организаций. Открытие. Ведение. Использование. Сер. Международный банковский бизнес. - М.: Консалтбанкир, 1995.

*Беренс В., Хавранек П.М.* Руководство по оценке эффективности инвес­тиций: Пер. с англ. - М.: Интерэксперт - ИНФРА-М, 1995.

Валютное регулирование в России: Сборник основных нормативных ак­тов по вопросам валютного регулирования и валютного контроля / Под ред. Т.П. Базаровой. — М.: ЮНИТИ, 1996.

Валютный портфель / Ред. колл. Ю.Б. Рубин, Е.Д. Платонов. - М.: СО-МИНТЭК, 1995.

*Baн Хорн Дж. С.* Основы управления финансами: Пер. с англ. - М.: Финансы и статистика, 1996.

Внешнеэкономическая деятельность предприятия: Учебник / Под ред. Л.Е. Стровского. - М.: ЮНИТИ, 1996.

*Горбунова А.Р.* Оффшорный бизнес и создание компаний за рубежом. М.: Анкил, 1995.

*Дэниелс Джон Д., Радеба Ли X.* Международный бизнес / Пер. с англ. - М.: Дело Лтд, 1994.

*Котелкин С.В.* Основы международного валютно-финансового менедж­мента: Текст лекций. - СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского УЭФ, 1996.

*Котелкин С.В.* Основы международного финансового менеджмента: При­ложения к Тексту лекций. - СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского УЭФ, 1997.

*Котелкин С.В., Тумарова Т.Г.* Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учеб. пособие. - СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского УЭФ, 1997.

*Круглов А.В.* Инструменты современного хеджинга. - СПб.: Изд-во Санкт-петербургского УЭФ, 1995.

Международные валютно-финансовые и кредитные отношения. Учеб­ник / Под ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 1994.

*Пебро М.* Международные экономические, валютные и финансовые от­ношения: Пер. с франц. / Общ. ред. Н.С. Бабинцевой. - М.: Про­гресс-Универс., 1994.

Практикум по финансовому менеджменту: Учеб. пособие / Под ред. Е. Стояновой. - М.: Перспектива, 1995.

Предпринимателю о банках и банковских операциях: расчетный счет, лизинг, факторинг, валюта, инкассо, аккредитив, вексель, серти­фикат. - СПб., 1993. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учеб. пособие / Под ред. B.C. Торкановского. - СПб.: Комплект, 1994.

*Смирнов А.Л.* Организация финансирования инвестиционных проектов. - М.: Консалтбанкир, 1993.

*Стоянова Е.* Финансовый менеджмент: российская практика. - М.: Пер­спектива, 1995.

*Сухилин С.А.* Валютное регулирование в Российской Федерации. - М.: Де-Юре, 1994.

*Холт Р.Н.* Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. - М.: Дело Лтд,1993.

*Хэррис Дж. Мэнвилл.* Международные финансы: Пер. с англ. - М.: Филинъ, 1996.

*Шалашова Н.Т., Шалашов В.П.* Валютные расчеты и бухгалтерский учет валютных операций (при экспортно-импортных операциях). - М.: Бизнес-школа "Интел-Синтез", 1995.

International Corporate Finance. Markets, Transactions and Financial Man­agement. Ed. by H.A.Poniachck. - Boston, 1989.

*Levi M.D.* International Finance: The Markets & Financial Management of Multinational Business. - N.Y., etc., 1990.

*Melvin М.* International money & finance, 4th cd. - Harper Collins, N.Y.C., 1994.

**ЧАСТЬ III. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО ДЕЛА И ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ**

Базовая деятельность коммерческого банка может быть сведе­на к трем агрегированным типам операций:

а) выполнение платежей (в том числе международных);

б) финансовое посредничество (в первую очередь, в форме приема депозитов и предоставления кредитов);

в) предоставление некредитных финансовых услуг (таких, как менеджмент финансовых рисков, операции с ценными бумагами, фидуциарная и информационно-консалтинговая деятельность).

Кроме того, банк должен управлять своими собственными фондами. Именно поэтому он осуществляет финансовый менедж­мент (в том числе международный) своих операций, похожий на финансовый менеджмент, который осуществляется корпоратив­ными менеджерами. Главное их отличие состоит в том, что про­дажи и издержки банка базируются на использовании финансо­вых инструментов, а не реальных товаров или услуг. Кроме того, для банка особенно важно управление текущими активами и обя­зательствами, в то время как для корпоративных финансовых ме­неджеров большое значение имеет менеджмент инвестиционных проектов и долгосрочных источников финансирования. Таким образом, бэнкинг, т.е. банковское дело (в том числе и междуна­родный), охватывает предоставление разнообразных финансовых услуг клиентам, а также менеджмент собственных финансовых позиций самого банка.

В целом международное банковское дело - это коммерческая и инвестиционная банковская деятельность, которая включает транснациональные операции в различных иностранных валютах. Хотя базовыми задачами международного банкира (так же, как и отечественного) остаются традиционное привлечение депозитов и других источников фундирования, предоставление кредитов, ме­неджмент риска и оказание информационных услуг, однако ин­струменты, клиенты и правила деятельности на международной арене весьма значительно отличаются от тех, которые существуют на отечественных банковских рынках.

Международное банковское дело включает такие операции, как:

а) предоставление кредитов зарубежным клиентам, являющимся нерезидентами страны-кредитора;

б) получение депозитов от клиентов, являющихся резидентами других стран;

в) предоставление форекса (иностранной валюты) для осущест­вления международных операций;

г) эмиссия документарных аккредитивов и других инструмен­тов менеджмента риска для защиты клиентов от различных рис­ков в международной торговле;

д) предоставление некредитных финансовых услуг для иност­ранных клиентов, таких, как консультирование по трастовым операциям, трежари-менеджмент, клиринг чеков.

Главными участниками международной банковской деятель­ности являются:

а) крупнейшие коммерческие банки из развитых и ряда разви­вающихся стран;

б) центральные банки, устанавливающие правила поведения банков в каждой стране и согласованно - на международной арене;

в) небанковские клиенты (корпорации и правительственные агентства), использующие услуги банков.

Причем международная клиентская база отличается от отече­ственной клиентской базы банков.

Далее, международный бэнкинг имеет тенденцию быть по боль­шей части оптовым бизнесом с крупными объемами операций, составляющими большую часть деятельности банков. Межбанков­ский дилинг на миллионы долларов США, немецких марок или японских иен в рамках одной операции является обычным для международных денежных рынков (еврорынков) и для инвалют­ного рынка. Это обусловливает огромные величины стоимости международных банковских операций. Кроме того, международные кредиты правительствам и компаниям в общем много больше по величине, чем банковские кредиты отечественным клиентам, ко­торые предоставляются и розничным заемщикам. Однако круп­ный размер международных операций банков не должен переоце­ниваться. На самом деле большое количество операций в между­народном бэнкинге составляет финансирование экспорта и им­порта, а также малоразмерный форексный дилинг с клиентами. Тем не менее в целом крупные операции продолжают доминировать в общем объеме международной деятельности коммерческих банков.

Цель данной части учебника - представить теоретические осно­вы для рассмотрения международной банковской деятельности в контексте международных валютно-финансовых и кредитных от­ношений. При этом последовательно характеризуются такие ба­зовые элементы международного бэнкинга, как:

а) отечественные и зарубежные организационно-институцио­нальные подразделения коммерческого банка, используемые для осуществления его внешнеэкономических операций;

б) международные корреспондентские банковские отношения;

в) международные банковские валютные переводы;

г) принципы международного банковского кредитования, а так­же некоторые другие некредитные международные банковские ус­луги.

В то же время ряд тем, таких, как "Форексные операции", "Ин­струменты финансирования внешней торговли", "Операции на евровалютном рынке", связанные с международным банковским делом, здесь не обсуждается, так как они рассматриваются в дру­гих разделах учебного курса "Международные валютно-финансовые и кредитные отношения". Соответственно, они вошли в дру­гие главы учебника.

**РАЗДЕЛ VI. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯ БАНКА**

**И ВАЛЮТНЫЕ БАНКОВСКИЕ ПЕРЕВОДЫ**

Прежде чем коммерческий банк начнет международные депозитные, кредитные, инвестиционные, дилинговые и трасто­вые операции в иностранной валюте, он должен установить ли­нии связи, т.е. каналы передачи межбанковской информации о переводах (трансферах) валютных фондов. Каналы межбанковской коммуникации могут замыкаться либо на иностранном банке за рубежом, с которым заключается специальное корреспондентское соглашение (в той или иной форме), либо на собственном под­разделении за рубежом (например, дочернем банке или филиале). В последнем случае это будут уже не межбанковские, а внутрибанковские коммуникации, что весьма ускорит и сделает более надежными валютные международные переводы, однако принци­пиально не изменит функций каналов передачи информации о трансфере фондов.

Соответственно коммерческий банк, выходя на международ­ную арену, должен первоначально решить, в какой организаци­онно-институциональной форме он это осуществит. Среди по­добных организационно-институциональных форм можно назвать следующие:

а) образование международного департамента (валютного или внешнеэкономического управления) в отечественном офисе штаб-квартиры банка, установление корреспондентских отношений с рядом специально отобранных банков за рубежом и осуществле­ние международных операций через корреспондентские межбан­ковские каналы;

б) образование неоперационного подразделения за рубежом (представительского офиса или просто представительства) для осу­ществления ряда полезных для головного банка функций, в ос­новном информационного, контактного, исследовательского, имиджевого и часто посреднического характера;

в) учреждение операционного подразделения за рубежом в той или иной доступной для данного коммерческого банка организа­ционно-институциональной форме (заграничного филиала, агент­ства, дочернего или совместного банка) для осуществления "полносервисной" или "ограниченно сервисной" деятельности на территории местопребывания и для международных операций.

Далее, коммерческий банк с международными операциями бу­дет стремиться рационализировать свою международную финан­совую сеть, состоящую из того или иного набора ранее перечис­ленных организационно-институциональных подразделений, с це­лью эффективного выполнения заявок корпоративных, правитель­ственных, банковских или индивидуальных клиентов, а также для эффективного осуществления валютно-финансовых операций за свой собственный счет.

В связи с этим в данном разделе последовательно рассматри­ваются:

а) основные формы международных организационно-институ­циональных подразделений банка;

б) основы функционирования международных корреспондент­ских банковских отношений;

в) базовые механизмы и схемы международных банковских ва­лютных переводов.

Соответственно в данный раздел учебника вошли три главы, в которых анализируются три ранее перечисленных аспекта меж­дународной банковской деятельности.

**Глава 12. Международные**

**Организационно-институциональные единицы банка**

**ЦЕЛИ**

        Описать различные организационно-институциональные фор­мы, в которых современные банки осуществляют междуна­родную деятельность.

        Объяснить основные сравнительные преимущества и недо­статки выхода банка на внешний рынок в каждой из описан­ных организационно-институциональных форм.

        Охарактеризовать специальные банковские единицы (оффшорно-оншорные подразделения), которые дают возможность с отечественной территории осуществлять евровалютные опе­рации.

        Перечислить основные унифицированные требования, кото­рым следуют банки в различных странах при определении уровня достаточности собственного капитала.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Аккаунтинг международных                        Международный департамент

банковских операций                                   банка

Внешнеэкономическое                                 Неоперационная банковская

управление банком                                       единица

Зарубежное представитель-                         Оншорно-оффшорная

ство банка                                                      банковская единица

Зарубежный филиал банка                           Операционная банковская

Зарубежный дочерний банк                         единица

Консорциальный,                                         Оффшорная банковская

совместный банк                                           единица

Корреспондентские                                      Унифицированные требования

банковские отношения                                 по достаточности капитала

Международная банковская

единица

В распоряжении современного коммерческого банка имеется целый ряд организационно-институциональных форм для осущест­вления международной деятельности. Так, он может организо­вать в одном из отечественных офисов банка международный де­партамент, специализирующийся на проведении внешнеэкономи­ческих валютных операций. Далее, после того как валютно-финансовые обороты банка достигнут определенного значительного объема или если ему будет необходимо резко увеличить такие обо­роты (например, в связи с увеличением потребностей крупных клиентов в валютных сделках), то перед руководством банка мо­жет встать проблема не только операционного (как в случае с международным департаментом), но и организационно-инсти­туционального выхода на иностранные рынки. Тогда коммерческий банк может учредить ряд организационно-институциональных за­рубежных единиц.

Во-первых, он может организовать неоперационную единицу - зарубежное представительство, которое осуществляет ряд полез­ных функций коммуникационно-исследовательского типа для го­ловного банковского офиса и его клиентов. Во-вторых, банк мо­жет организовать "полносервисные" заграничные операционные единицы, такие, как филиалы, агентства, дочерние банки, совмест­ные банки с генеральной или оффшорной лицензией, осущест­вляющие все или ограниченный круг банковских сделок. Нако­нец, в некоторых странах коммерческие банки могут основать оте­чественные организационные единицы для осуществления офф­шорных операций с территории родительского банка (такие еди­ницы называют иногда оншорно-оффшорными).

Однако даже если банк (например, средний региональный банк) не имеет собственной международной организационно-институ­циональной единицы, аккаунт-менеджер отечественного клиента (т.е. банковский работник, специально ответственный за выпол­нение поручений определенной фирмы) может обслуживать между народные потребности этого клиента с помощью внутренних корреспондентских отношений с другими отечественными бан­ками (как правило, из денежных или финансовых центров), имею­щими международные институциональные единицы.

Критерием целесообразности создания международной орга­низационно-институциональной единицы коммерческого банка и критерием оценки деятельности такой единицы является ее вклад (ожидаемый или фактический) в достижение общей цели банка - предоставление услуг клиентам и увеличение капитала (генери­рование прибыли) для владельцев (акционеров). Для решения этой задачи менеджеры, ответственные за международную деятельность банка, должны соизмерять доходность (ожидаемую и фактичес­кую, прямую и косвенную) своих иностранных операций с из­держками, приемлемыми для их осуществления, и рисками, кото­рые признаются как терпимые.

Кроме такого традиционного взвешивания "доход-риск" при рассмотрении вопроса о целесообразности учреждения или при оценке деятельности существующей организационно-институци­ональной единицы необходимо также учитывать, что результаты международной деятельности банка консолидируются с результа­тами его отечественных операций в едином финансовом отчете, а также в единых нормах ликвидности, достаточности капитала, дру­гих финансовых показателях, предоставляемых центральному бан­ку, налоговым властям, публикуемых в финансовой прессе. В силу этого банковский менеджмент оценивает свой международный бизнес не только используя критерии риска, издержек и доход­ности (т.е. денежных потоков), но и с точки зрения воздействия валютных операций на величину банковского капитала, финан­совых коэффициентов (нормативов), других бухгалтерских отчет­ных показателей. Иначе говоря, оценивание ожидаемых и факти­ческих результатов международной деятельности коммерческого банка включает оценку их воздействия как на действительные де­нежные потоки банка (его поступления и платежи), так и на его бухгалтерскую отчетность (т.е. на аккаунтинговые величины, ко­торые могут быть не связаны с фактическим перемещением де­нежных средств).

**1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ДЕПАРТАМЕНТ (ВАЛЮТНОЕ, ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ) В ОТЕЧЕСТВЕННОМ ОФИСЕ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА**

Коммерческий банк может начать осуществление международ­ных операций, образовав секцию (отдел) или департамент (управ­ление) в своем головном отечественном офисе. Внутреннее по­строение (организация) такого международного отдела или уп­равления приспосабливается к обслуживанию определенных по­требностей как клиентов (например, по финансированию внеш­ней торговли), так и самого банка (например, по валютным дилинговым сделкам). Такой отдел или департамент может быть малым и универсальным или крупным и узкоспециализирован­ным. В любом случае международное управление будет иметь от­ветственного менеджера с достаточными знаниями и навыками для координации различных видов деятельности департамента, а также наделенного полномочиями по участию в формулировании банковской политики.

До тех пор, пока объем международных операций остается не­значительным, банк для их осуществления может использовать свои существующие отечественные мощности. Например, работ­ники, выполняющие отечественные инкассовые операции, могут одновременно осуществлять (например, на условиях частичной занятости) международные инкассовые сделки. Это будет продол­жаться до тех пор, пока объем таких операций не станет достаточ­ным для того, чтобы оправдать выделение персонала для осущест­вления только международных сделок. Так, иностранные секции в бухгалтерском и аудиторско-контрольном отделениях отечест­венной единицы создать относительно легко. В целом использо­вание мощностей крупных зарубежных банков-корреспондентов может предоставить возможность увеличить объем денежных пере­водов при сравнительно малых затратах времени и капитала.

Международный департамент банка, активного в заграничном бизнесе, является банком в миниатюре. Так, с одной стороны, международный департамент выполняет такие же операции с ино­странной валютой, которые осуществляются коммерческим бан­ком в отечественной валюте. Он принимает срочные депозиты, открывает текущие счета клиентам (в том числе фирмам, физи­ческим лицам, другим банкам, правительственным единицам), поддерживает собственные счета в других финансовых банковских и небанковских институтах. Кроме того, международный департа­мент оплачивает так называемые регулярные бизнес-чеки, а так­же банковские чеки банков-корреспондентов, выписанные кли­ентами против их счетов в книгах данного банка; сам он, в свою очередь, выписывает чеки против своих собственных фондов на счетах банков-корреспондентов за границей. Международный де­партамент получает денежные переводы на счета клиентов и осу­ществляет трансфер клиентских или собственных фондов; он имеет секцию по инкассовым операциям, обрабатывающую входящие и исходящие поручения. Наконец, международный департамент кре­дитует валютные средства местным отечественным клиентам, под­держивая кредитную информацию и корреспондентские банков­ские отношения.

С другой стороны, международный департамент осуществляет ряд операций, с которыми отечественные отделения коммерчес­кого банка, как правило, не имеют дела (или имеют, но крайне редко). Среди таких сделок можно назвать следующие:

а) открытие и исполнение коммерческих (товарных) аккредити­вов для обслуживания внешнеторговых операций клиентов;

б) торговля иностранной валютой (форексные операции);

в) покупка и продажа иностранных банкнот;

г) создание банковских акцептов и торговля ими;

д) кредитование заемщиков в других странах, а также некото­рые другие международные банковские операции.

**2. ЗАРУБЕЖНЫЕ БАНКОВСКИЕ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВА**

Обычно коммерческий банк учреждает зарубежный представи­тельский офис в столице или ведущем финансовом центре ино­странного государства, если он желает присутствовать там, но не имеет достаточного объема ожидаемых операций, чтобы оправ­дать затраты, требующиеся для образования и функционирования филиала или другой операционной единицы в данной стране. Дру­гой причиной основания зарубежного представительства служит тот факт, что филиалы иностранных банков могут быть запреще­ны в некоторых странах. Представителем банка обычно назнача­ется опытный работник из головного офиса родительского банка, который может выполнять полезные функции для банка и при­сутствие которого в иностранном государстве может помочь кли­ентам банка осуществлять бизнес в этой стране. Штат представительского офиса обычно очень мал. Он часто состоит из предста­вителя, ассистента и секретаря. Представители не могут осущест­влять каких-либо банковских операции, таких, как принятие де­позитов или предоставление кредитов, но они направляют соот­ветствующие предложения и заявки местных фирм и финансовых учреждений головному офису родительского банка или его фили­алам в других странах.

Во многих случаях учреждение представительского офиса пред­шествует учреждению филиала, выполняя полезную функцию сбо­ра финансово-экономической информации о стране базирования, а именно о налоговых, регулятивных и рыночных условиях в этой стране. В некоторых странах (типа Мексики и Колумбии) откры­тие новых филиалов иностранных банков запрещено. Следова­тельно, многие крупные банки из развитых стран поддерживают свое присутствие в таких странах, используя представительства, которые в таких случаях имеют сравнительно большой персонал.

**3. ЗАРУБЕЖНЫЕ ФИЛИАЛЫ БАНКА**

В настоящее время крупные транснациональные банки (напри­мер, базированные в США) имеют филиалы почти на каждом иностранном денежном рынке и практически обязательно - в меж­дународных финансовых центрах. Многие банки, имея лишь не­сколько зарубежных филиалов, располагают их в наиболее важ­ных мировых денежных центрах (таких, как Лондон и Нью-Йорк) или в оффшорных территориях (типа Багамских островов и Кип­ра), где законы разрешают учредить филиал (для совершения спе­циальных операций) с относительно малыми затратами денег и времени. Многие филиалы предлагают полный набор банковских услуг для национальных и международных компаний, для физи­ческих лиц и местных правительственных агентств.

Однако ряд стран запрещает иностранным банкам предоставле­ние некоторых услуг, таких, как прием местных депозитов. Рав­ным образом некоторые страны разрешают иностранным банкам учреждать независимые дочерние банки, запрещая открывать фи­лиалы. Безотносительно к форме зарубежной единицы, для того, чтобы открыть филиал или дочерний банк в другой стране, банк практически любого государства должен получить разрешение от принимающего правительства, а также разрешение центрального банка своей страны.

Крупнейшие банки из развитых стран расширяют свои загранич­ные сети филиалов для того, чтобы лучше обслуживать клиентов, зарубежная деятельность которых быстро расширилась. Кроме того, во многих случаях это делается в целях успешной конкуренции с местными банками за клиентов в стране базирования. Иностран­ный филиал должен согласовывать свою деятельность со всеми банковскими правилами, валютным контролем и правительствен­ными регуляциями принимающей страны. Он подлежит провер­кам банковскими властями как принимающей, так и родитель­ской страны.

При этом в некоторых странах (например, в США) банковское регулирование предоставляет зарубежным филиалам отечествен­ных банков больше свободы, чем имеют головные офисы этих банков. Например зарубежные филиалы не должны поддержи­вать минимальные обязательные резервы в Федеральном резерв­ном банке против своих депозитов (как это делают их родитель­ские банки для внутренних депозитов в соответствии с Инструк­цией"D" Федеральной резервной системы). Кроме того, зару­бежные филиалы банков из этой страны могут платить проценты на депозиты до востребования (текущие счета) и могут предостав­лять определенные гарантии. Депозиты в зарубежных филиалах не подлежат страхованию Федеральной корпорацией по стра­хованию депозитов, а следовательно, не требуют платежа страхо­вых премий.

В большинстве случаев зарубежный филиал по требованию при­нимающего правительства (банковских властей) наделяется капита­лом (должен поддерживать счет капитальной эквивалентности). При этом капитал зарубежного филиала выступает как отделен­ный от капитала родительского банка. Зарубежный филиал по своим операциям похож на самостоятельный банк. Он осущест­вляет собственный наем работников в соответствии с законами о труде, а также с профсоюзным регулированием в стране базиро­вания. Большая часть персонала в зарубежном филиале нанима­ется локально и все, включая нескольких работников из головно­го офиса, как правило, бегло говорят на языке страны базирова­ния и английском языке (как международном банковском языке). Филиал осуществляет клиринг своих чеков через локальный кли­ринговый дом, если таковой существует, или напрямую через дру­гие банки. Местные депозиты, помещенные в такой филиал, под­лежат регулированию центральным банком принимающей стра­ны (в том числе обязательному резервированию, страхованию и т.д.).

Филиал приобретает (или арендует) помещения, здания, офис­ные принадлежности. Он осуществляет сделки на денежном рын­ке принимающей территории по привлечению и размещению крат­косрочных денежных ресурсов, поддержанию резервов в централь­ном банке. Он должен также согласовываться со всеми требова­ниями по отчетности регулирующих агентств (центрального бан­ка, министерства финансов) страны базирования.

За эти проблемы ответственны менеджеры зарубежного фи­лиала. Однако часто многие из этих проблем решаются головным офисом родительского банка от имени всех своих филиалов. Ме­неджер зарубежного филиала, кроме административной ответст­венности по операциям этого филиала, является также предста­вителем родительского банка в иностранном государстве, что тре­бует выполнения ряда официальных и неофициальных предста­вительских функций. Именно поэтому менеджер зарубежного филиала часто затрачивает на работу гораздо больше времени, чем менеджер отечественного филиала. Вместе с тем базовой целью зарубежного филиала является также увеличение прибыли с ори­ентацией на увеличение стоимости банка.

Зарубежный филиал банка выполняет двойственные функции. С одной стороны, он является иностранным банком, конкуриру­ющим с местными банками на рынке страны базирования за мест­ных клиентов. В этом смысле движение в коридорах зарубежного филиала крупного банка из развитой страны часто превышает то движение, к которому банкир привык в своем головном офисе. С другой стороны, зарубежный филиал является локальной линией связи в международной сети подразделений родительского банка. В этом своем качестве филиал осуществляет международные фи­нансовые операции для системы родительского банка, а также об­служивает клиентов головного банка и их аффилиированные (род­ственные) единицы, базирующиеся на других рынках.

**4. ОФФШОРНЫЕ БАНКОВСКИЕ ЕДИНИЦЫ**

Некоторые зарубежные филиалы учреждаются международны­ми банками не для осуществления общей банковской деятельнос­ти на заграничном рынке, но для специальной цели - служить своебразной оболочкой для проведения международных еврова­лютных (или оффшорных) операций, которые, как правило, ре­ально совершаются в головном офисе банка или в каком-либо крупном зарубежном филиале. Так, большинство филиалов крупнейших западных банков на Багамских и Каймановых островах являются специализированными единицами для приема евродол­ларовых депозитов и предоставления евродолларовых кредитов, договоренности о которых часто достигаются усилиями головно­го офиса банка или других зарубежных филиалов. Они часто име­ют малочисленный персонал, а в некоторых случаях управляются номинально лишь уполномоченным местным банкиром или ад­вокатом. Такие оффшорные филиалы иногда называют шелл-филиалами (shell branch), т.е. филиалами типа "почтового ящика".

Подобные филиалы, располагаясь в странах с благоприятным налоговым климатом, дают возможность банкам получать эконо­мию на налоговых платежах. Причем последнее относится скорее к иностранным, чем к отечественным налогам банков из разви­тых стран. Так, прибыли иностранного филиала немедленно от­ражаются в отчетности банка для целей налогообложения в стра­не базирования головного офиса. Банки, которые платят налоги на свои доходы в некоторых странах, где ставки более высокие, чем в родительской стране, могут снизить свой общий объем пла­тежа иностранного налога посредством учета некоторых кредитов в "налоговых гаванях".

Следовательно, использование таких шелл-филиалов искажает банковскую статистику. Например, в 1989 г., согласно данным Федеральной резервной системы США, более 30% общих активов зарубежных филиалов американских банков учитывалось в таких филиалах, что превышало размер активов в лондонских филиа­лах. По другим расчетам, шелл-филиалы американских банков имели на своих балансах больше международных кредитов, чем отечественные офисы этих  банков.

Интерес к зарубежным филиалам не является величиной по­стоянной. Например, максимальное увеличение количества зару­бежных филиалов американских банков происходило между 1968 и 1970 гг., т.е. в период осуществления правительством США про­грамм по ограничению дефицита платежного баланса. К концу 1981 г. почти три четверти из числа банков США, создавших за­рубежные филиалы, имели лишь шелл-филиалы. Это показывает, что интерес банков состоял в основном в получении возможности оперировать с евродолларами, а не в развитии операций на ино­странных финансовых рынках или операций по финансированию международной торговли. Более того, в 1971-1977 гг. уменьши­лось количество территорий, где банки США имели зарубежные филиалы. Это показывает, что полносервисный зарубежный филиал является дорогостоящей и, следовательно, не всегда выгод­ной формой организации международной деятельности для банка.

После 1982 г., когда разразился международный долговой кри­зис и проявились его последствия, количество зарубежных фили­алов американских банков продолжало сокращаться. Многие банки закрыли или продали большинство своих филиалов. Те же, что остались, часто концентрировались лишь в крупнейших денеж­ных центрах.

**5. ОФФШОРНО-ОНШОРНЫЕ БАНКОВСКИЕ ЕДИНИЦЫ**

Здесь характеризуются банковские подразделения, осуществляю­щие операции оффшорного типа с территории страны базирова­ния головного банка. Рассматриваются Эдж банковские единицы и международные банковские единицы.

**5.1. Эдж банковские единицы**

В 1919 г. поправка к Федеральному резервному акту позволила национальным банкам создавать дочерние банки в США специ­ально для того, чтобы осуществлять международные операции. Такие дочерние банки стали называть Эдж корпорациями (по име­ни сенатора У. Эджа из Нью-Джерси, явившегося автором этой поправки). Подобным корпорациям разрешалось также учреждать отечественные офисы вне своего "домашнего" штата для осущест­вления международных операций. Следовательно, Эдж корпора­ция могла осуществлять сделки с зарубежными клиентами, а так­же с отечественными клиентами по финансированию междуна­родных операций (например, экспорта и импорта). Эдж корпора­ции могли основываться для иностранных банковских или ин­вестиционных целей. Некоторые банки имели по одной Эдж кор­порации для каждой из этих целей. Причем банковские Эдж кор­порации составляли преобладающее количество таких единиц и охватывали более 90% от их общих активов.

Международный банковский акт 1978 г. сделал акцент на це­лях Эдж корпораций, подчеркнув, что они были разрешены для финансирования международной торговли, особенно американ­ского экспорта. Кроме того, Эдж корпорации должны способст­вовать предоставлению региональными и малыми банками США международных банковских и финансовых услуг для американ­ских компаний, и в частности для малого бизнеса и фермерства.

Наконец, наряду с этим Эдж корпорации призваны стимулиро­вать конкуренцию в предоставлении международных банковских и финансовых услуг в США. В целом же общей целью, на кото­рую направлена деятельность Эдж корпораций, является обслу­живание и стимулирование американского экспорта товаров и услуг.

Большинство Эдж корпораций расположено в штате Нью-Йорк, хотя многие родительские банки - в других штатах. Используя такие корпорации, родительский банк может предлагать между­народным клиентам и корреспондентским банкам услуги офиса в Нью-Йорке дополнительно к услугам, доступным в его "домаш­нем" штате, т.е. комбинацию услуг, которая не разрешена при обычном филиальном бэнкинге в этой стране. Эдж банки распо­ложены также в Чикаго, Майами, Сан-Франциско и Лос-Андже­лесе.

По закону Эдж корпорация должна иметь минимальный соб­ственный капитал в 2 млн. дол., кроме того, национальный банк не может инвестировать более 10% своего капитала в Эдж корпо­рации. Эти требования предполагают, что Эдж корпорации могут создаваться лишь крупными банками, с активами, превышающи­ми 200-300 млн. дол. Несмотря на то что Инструкция "К" Феде­ральной резервной системы в целом регулирует операции Эдж корпораций, однако они не являются членами Федеральной ре­зервной системы и их депозиты не страхуются Федеральной кор­порацией по страхованию депозитов. По этой Инструкции они должны поддерживать такой же уровень резервов против депози­тов, какой поддерживает любой национальный банк.

Эдж банки имеют как малочисленный персонал, так и круп­ный штат, насчитывающий более 500 служащих. В любом случае Эдж банк организуется как полноценный банк, предоставляющий все услуги крупного иностранного департамента. Кроме того, Эдж банк может организовывать филиалы в других штатах. Междуна­родный банковский акт 1978 г. позволил также иностранным бан­кам учреждать Эдж корпорации. Таким образом, законодатель­ные ограничения по созданию филиалов во многих штатах для иностранных банков дополняются разрешением открывать фи­лиалы Эдж корпораций, которые фокусируются исключительно на международном бэнкинге. В конце 1989 г. существовало 110 Эдж корпораций с 47 филиалами.

**5.2. Международные банковские единицы**

Банкам США с декабря 1981 г. разрешено поддерживать специ­альные счета в своих отечественных офисах для осуществления евродолларовых операций. Такие обособленные счета называют международными банковскими единицами (МБЕ; International banking facility). Международная банковская единица имеет черты зарубежного шелл-филиала, физически располагаясь в США; она может принимать евродолларовые депозиты от нерезидентов, не подлежащие регуляциям Федеральной резервной системы, а так­же предоставлять евродолларовые кредиты. Депозиты МБЕ не стра­хуются Федеральной корпорацией по страхованию депозитов. Международные банковские единицы могут быть созданы любым американским банком, Эдж корпорацией, американским филиа­лом или агентством иностранного банка. При этом не требуется разрешения Федеральной резервной системы, необходимо лишь уведомить ее заранее, выразив согласие работать в соответствии с ее регуляциями. При этом МБЕ находятся под юрисдикцией США и, следовательно, депозиты в МБЕ подлежат американскому страновому риску. Различные штаты освобождают МБЕ от налогов штата, чтобы привлечь их на свою территорию.

Несмотря на исключение из некоторых регуляций Федераль­ной резервной системы, МБЕ подлежат ряду ограничений. Так, они могут осуществлять операции лишь с иностранными рези­дентами (включая банки), другими МБЕ или с единицами, осно­ванными самими МБЕ. Кредиты, предоставляемые иностранным небанковским клиентам, могут быть использованы лишь вне США. Цель этих ограничений - изолировать МБЕ от рынка США, для операций на котором применяются резервные требования и дру­гие регуляции. Депозиты, размещаемые в МБЕ корпорациями, имеют минимальный срок в 2 дня, тогда как банки в иностранных государствах могут принимать овернайтные (однодневные) де­позиты. Минимальный уровень депозита законодательно опреде­лен в 100 000 дол. Кроме того, МБЕ не может эмитировать обра­щаемые инструменты, такие, как депозитные сертификаты.

Банк, зарегистрировавший одну или несколько МБЕ, снижает свои расходы, распределяя их на все операции банка в целом (т.е. используя эффект экономии на масштабах). Так, один и тот же работник может в течение дня уторговывать и осуществлять международные операции для МБЕ и выполнять отечественные операции для родительского банка. Однако многие иностранные клиенты предпочитают осуществлять сделки в оффшорных бан­ковских центрах. В целом МБЕ, имея некоторые преимущества (по издержкам) по сравнению с традиционным оффшорным фи­лиалом, не может, однако, снизить общую ставку иностранных налоговых платежей банка. Более того, требования по общим кре­дитным лимитам банка включают кредиты, предоставленные МБЕ. Следовательно, шелл-филиалы продолжают играть важную роль в деятельности крупных банков США, активных в проведении меж­дународных операций.

**6. ЗАРУБЕЖНЫЙ ДОЧЕРНИЙ БАНК**

Кроме зарубежных филиалов, банки могут образовать за грани­цей операционные подразделения другого типа - дочерние бан­ки или совместные банки. Так, зарубежный дочерний банк - это иностранная компания, в которой отечественный родительский банк владеет контрольным пакетом акций или обладает контро­лем в некоторой другой форме. Совместный банк - это иностран­ная компания, в которой родительский отечественный банк не владеет контрольным пакетом акций.

Банки основывают дочерние банки за рубежом, чтобы улуч­шить свои международные конкурентные позиции, минимизиро­вать иностранные налоговые обязательства, а также использовать возможности, которые предоставляет эта организационная фор­ма. Большинство крупных банков из развитых стран предпочита­ют оперировать через собственные филиалы. Однако дочерние бан­ки могут быть эффективно использованы в тех странах, в которых запрещены иностранные филиалы. Дочерние банки обслуживают как местных клиентов, так и функционируют в интересах роди­тельского банка, выполняя, в частности, операции, запрещенные для головного офиса в родительской стране. Например, для аме­риканских банков последние охватывают различные виды инвес­тиционной деятельности (такие, как гарантирование ценных бу­маг и покупка корпоративных акций).

Совместный банк учреждается несколькими различными бан­ками, которые делят собственность и в некоторых случаях управ­ление банком. Такая форма позволяет банкам из различных стран, возможно включая местных инвесторов, иметь операционную еди­ницу в стране, в которой не разрешены филиалы, принадлежа­щие нерезидентам, или в которой ограничена сфера деятельности иностранных банков. Каждый акционер инвестирует определен­ную долю капитала в совместный банк и получает соответствую­щее представительство в совете директоров последнего. Текущий менеджмент осуществляется по контракту либо совместно работ­никами всех акционеров, либо персоналом одного из них, либо нанятой командой независимых менеджеров. Совместный банк имеет собственное наименование, которое может сохранять дета­ли наименований банков-учредителей. Он функционирует как независимый банк, получая общие директивы, нормативы, лими­ты от акционеров через совет директоров. Большинство совместных банков являются собственностью ведущих международных бан­ков, однако в совместных банках участвуют и малые банки, же­лающие присутствовать на отдельных иностранных рынках.

**7. НЕКОТОРЫЕ ОСОБЕННОСТИ АККАУНТИНГА МЕЖДУНАРОДНЫХ**

**БАНКОВСКИХ ОПЕРАЦИЙ**

Видимые результаты международной деятельности коммерчес­кого банка за некоторый прошлый период отражаются в его фи­нансовой отчетности. Последняя включает баланс, счет доходов (счет прибылей и убытков) и отчет о денежных поступлениях и платежах (денежных средствах).

Баланс коммерческого банка представляет его финансовую позицию на определенный момент времени (например, на конец квартала, конец года). Международные банковские операции, пере­считанные в отечественную валюту, отражаются вместе с отечест­венными операциями в едином (консолидированном) балансе банка. Банковский баланс включает четыре агрегированные кате­гории статей:

а) активы банка (т.е. его безусловные требования, или направ­ления размещения его ресурсов);

б) обязательства банка (т.е. источники его денежных фондов);

в) капитал банка (т.е. его собственные средства);

г) контингентные позиции, т.е. условные обязательства и тре­бования (иногда называемые внебалансовыми статьями).

Другая форма отчетности - счет доходов, или счет операций (в некоторых странах ее называют отчетом о прибылях и убытках, или отчетом о финансовых результатах) - измеряет поток дохо­дов и расходов банка за некоторый период (например, год, квар­тал или месяц). В ней также отражаются на консолидированной основе международные и отечественные операции банка в еди­ной валюте.

Финансовые регулятивные ведомства различных стран часто устанавливают определенные требования к финансовой отчетности банков. Например, до начала 90-х гг. денежные власти в США требовали, чтобы коммерческие банки имели минимум первона­чального капитала в 6% от общих активов. Причем под первона­чальным капиталом понимались суммы, привлеченные от разме­щения обыкновенных акций, нераспределенные прибыли, а так­же резервы (под возможные потери сомнительных кредитов). В формуле норматива достаточности капитала банка конгингент-ные счета (многие из которых отражали международные банков­ские операции) не учитывались.

В тот период практически каждая страна имела собственный перечень регуляций, определений капитала и нормативов для своих банков. Эти перечни были часто несопоставимы друг с другом, создавая конкурентные преимущества (по существу, необоснован­ные) банкам из некоторых стран при осуществлении междуна­родных операций.

**7.1. Международные нормативы достаточности капитала банка**

Проблемам урегулирования существующих различий в банков­ском аккаунтинге были посвящены регулярные встречи в течение ряда лет управляющих центральных банков и министров финан­сов из 12 развитых стран в Базеле (Швейцария) в Банке междуна­родных расчетов. В результате появились "Руководства для ис­числения нормативов достаточности капитала на базе активов, скорректированных на риск". Центральные банки этих стран до­говорились применять такие нормативы к банкам, находящимся под их юрисдикцией. Новые, признанные на международном уров­не нормативы достаточности капитала были введены в действие с начала 1989 г.

Эти унифицированные требования к капиталу заставили меж­дународные банки усилить свою капитальную базу, а также умень­шили конкурентные неравенства, возникавшие из различий в над­зорных требованиях в различных странах.

Упомянутые Руководства модифицировали круг балансовых ста­тей, включаемых в исчисление капитала, увеличили размер тре­буемого капитала банка, установили рисковый вес для каждого актива так, что банк должен был иметь больше капитала для бо­лее рискового актива. Каждый актив теперь умножается на опре­деленный коэффициент (0,00; 0,20; 0,50; 1,00), отражающий уро­вень его рисковости, а результирующаяся сумма определяет базу для калькулирования требуемого капитала. Это уменьшило невы­годность для банков держать ликвидные низкорисковые (и низ­кодоходные) активы. Кроме того, ряд категорий внебалансовых счетов стал включаться в расчет норматива достаточности (аде­кватности) капитала. В целом банки должны поддерживать капи­тальный эквивалент в размере 8% к активам, взвешенным с уче­том риска.

Руководства по определению достаточности банковского капи­тала особенно сильно затронули международные операции ком­мерческих банков. Например, банк теперь должен поддерживать больше капитала, предоставляя кредиты одним иностранным пра­вительствам по сравнению с кредитами, предоставляемыми дру­гим правительствам. Кроме того, определенные международные операции (в первую очередь, внебалансовые), которые раньше не требовали прироста капитала, теперь стали его требовать (после принятия новых правил определения достаточности капитала).

**РЕЗЮМЕ**

Итак, коммерческий банк, который намерен начать или рас­ширить свою международную деятельность, имеет ряд возмож­ностей по выбору организационно-институциональных форм, каж­дая из которых имеет определенные преимущества и издержки. Так, организация международного департамента (или валютного управления) в головном офисе банка и установление корреспон­дентских отношений с зарубежными банками является первым логическим шагом. Учреждение зарубежных филиалов, дочерних и совместных банков, других организационно-институциональ­ных единиц будет оправданным лишь в случае, если существует достаточное поле деятельности, которое способно принести при­быль для покрытия весьма существенных расходов.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Перечислите основные организационно-институциональные подразделения банков для осуществления международной деятельности. Охарактеризуйте их основные сравнительные пре­имущества и недостатки.

2)      Какими чертами операционные зарубежные банковские еди­ницы отличаются от неоперационных единиц?

3)      Назовите основные характеристики зарубежных оншорных, оффшорных и оффшорно-оншорных подразделений банка.

4)      Охарактеризуйте основные аккаунтинговые требования, которым следуют банки для отражения международных операций.

5)      Предположим, что зарубежный филиал некоторого банка в стра­не *А* получил прибыль в размере 100 млн. дол. и реинвестиро­вал ее в развитие собственной технологической базы. В этой же стране дочерняя инвестиционная компания данного банка получила прибыль в размере 50 млн. дол., также реинвестиро­вав всю полученную нетто-прибыль. На какую величину при прочих равных условиях изменится балансовая прибыль роди­тельского банка?

6)      Предположим, в консолидированном балансе банка, активно осуществляющего международные операции, инвестиции в отечественные федеральные краткосрочные обращаемые цен­ные бумаги составляют 500 млн. дол., в муниципальные обли­гации - 400 млн. дол., кредиты корпоративным клиентам - 900 млн. дол., кредиты иностранным правительствам из разви­вающихся стран - 800 млн. дол., инвестиции в обращаемые неправительственные бумаги денежного рынка - 500 млн. дол., в рыночные долговые и капитальные частные бумаги - 600 млн. дол. Вне баланса этого банка сумма кредитных линий, открытых промышленно-торговым клиентам, составила 500 млн. дол., сумма аккредитивов и гарантий - 700 млн. дол. Приме­няя унифицированные правила по определению норматива до­статочности капитала, определите, какой величиной капитала первого уровня должен обладать данный банк.

**Глава 13. Международные корреспондентские банковские отношения**

**ЦЕЛИ**

        Объяснить, каким образом коммерческие банки, участвую­щие в международных операциях, начинают развивать кор­респондентские отношения с другими банками.

        Определить, какие типы корреспондентских счетов поддержи­вают банки.

        Описать, как используются эти межбанковские корреспон­дентские счета.

        Рассмотреть другие факторы, воздействующие на международ­ные корреспондентские межбанковские отношения.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Аккаунтинг международных                        Международные корреспон-

корреспондентских банков-                         дентские счета "ностро"

ских операций                                               Отечественные корреспондент-

Книга подписей                                            ские межбанковские отноше-

Корреспондентские                                      ния по валютным операциям

банковские услуги                                         Отчеты по международным

Корреспондентское                                      корреспондентским банков-

банковское соглашение                                ским счетам

Международные корреспон-                       Режим текущего банковского

дентские счета "лоро"                                   счета

("востро")                                                        Телеграфный тестовый ключ

В предыдущей главе мы охарактеризовали основные организа­ционно-институциональные формы, в которых коммерческий банк осуществляет выход на внешние валютно-финансовые рынки. Так, организуя международный департамент (валютное управление), коммерческий банк устанавливает корреспондентские отношения с рядом зарубежных банков. При этом банки открывают в своих бухгалтерских книгах соответствующие корреспондентские счета, которые по режиму являются текущими счетами, для того, чтобы посредством внесения необходимых дебетовых и кредитовых за­писей по ним осуществлять международные трансферы валютных фондов, а также оказывать ряд других международных банков­ских услуг.

[**Вернуться в каталог бесплатных учебников**](http://учебники.информ2000.рф/index.htm)

[**Профессиональный рерайт дипломов и других текстов**](http://копирайтер.информ2000.рф/rerait-diploma.htm)

[**Уникальная подборка информации для самообразования топ-менеджеров**](http://самообразование.информ2000.рф/index.htm)

[**Начните бизнес в Интернете с сайта-визитки**](http://информ2000.рф/)

Соответственно то, что коммерческие банки во всем мире вы­ступают активными клиентами друг друга, помогая один другому в различных аспектах своей деятельности, является "несущей кон­струкцией" международного бэнкинга. Для того чтобы стать кли­ентами друг друга, коммерческие банки устанавливают корреспон­дентские отношения между собой, т.е. договариваются обмени­ваться определенного типа сообщениями (например, о переводах фондов, об открытии аккредитивов) и информацией (например, о состоянии счета одного банка, открытого в другом банке, о про­веденных операциях по нему), а также совершать расчеты (делать бухгалтерские записи в своих книгах) в соответствии с такими сообщениями.

Корреспондентские межбанковские отношения являются крае­угольным камнем для функционирования международного бэн­кинга. Они служат каркасом для трансфера фондов (валютных переводов), обмена фондами в иностранной валюте (форекса), фи­нансирования международной торговли через банковскую систе­му и целого ряда других операций. Роль правительств в этих ви­дах деятельности невелика. Она проявляется лишь иногда - для коррекции неожиданно появляющихся дисбалансов, для осущест­вления собственного финансирования или для стабилизации ин­валютных рынков.

В целом на международной арене не существует и, вероятно, не может существовать единого мирового центрального банка, такого, как Федеральная резервная система (США), Бундесбанк (ФРГ), Банк Англии (Великобритания), в связи с тем, что сохра­няются (и будут сохраняться в обозримой перспективе) нацио­нальные правительства и суверенные государства. В силу этого в рамках международной валютной системы не существует единой официальной платежной системы (такой, как система платежей через центральные банки, которая существует в любой развитой стране, как например платежная система "FedWire" в США). Со­ответственно система платежей по международным операциям будет базироваться на сети международных корреспондентских банковских отношений, поэтому ежедневный международный бэнкинг опирается на систему корреспондентских банковских отно­шений.

**1.**      **ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ**

**БАНКОВСКИХ ОТНОШЕНИЙ**

Итак, международный бэнкинг имеет право на существование, так как коммерческие банки из различных стран кооперируются, заключая корреспондентские договоренности для осуществления взаимных операций. Каждый коммерческий банк обслуживает соб­ственный национальный или локальный (региональный) денеж­ный и финансовый рынок и в то же время он помогает другому банку (своему корреспонденту), а следовательно, косвенно (а иног­да и прямо) предоставляет финансовые услуги клиентам этого кор­респондентского зарубежного банка.

Крупные коммерческие банки из различных стран становятся международными корреспондентами друг друга с целью предо­ставлять своим клиентам услуги на разнообразных международных и национальных денежных и финансовых рынках. Далее, малые и средние региональные коммерческие банки становятся корреспон­дентами крупных международных коммерческих банков из миро­вых денежных центров, чтобы получать операционные услуги на основных финансовых рынках, а также специализированную по­мощь, например кредитные линии для поддержки своих форексных или документарных операций. В свою очередь, крупные меж­дународные коммерческие банки из мировых денежных центров становятся корреспондентами малых и средних региональных ком­мерческих банков для получения доступа к ресурсам региональ­ных денежных и финансовых рынков. Наконец, малые и средние коммерческие банки из развивающихся и слаборазвитых стран нуждаются в финансовой помощи ведущих банков из развитых стран для осуществления международного бэнкинга, финансиро­вания иностранной торговли, получения оборотного капитала (что­бы дать возможность своим клиентам заимствовать для потреб­ностей бизнеса), а также в помощи в виде валютно-финансового и кредитного консалтинга.

Корреспондентские банковские отношения могут быть ини­циированы любым банком. Крупные коммерческие банки имеют офисеров (officer;высших менеджеров), живущих в иностранных государствах или командируемых в эти страны. Одна из обязанностей таких менеджеров - развивать новые корреспондентские отношения. Например, европейский коммерческий банк будет искать подходящий банк-корреспондент в США и в других госу­дарствах. При этом, как правило, обе стороны, участвующие в корреспондентских банковских отношениях, будут получать вы­году от вовлечения в подобные отношения.

Стремление коммерческих банков развивать сеть коррес­пондентских отношений связано с тем, что они являются относи­тельно менее дорогостоящими по сравнению с другими организа­ционно-институциональными формами проникновения банка на иностранный рынок, например в форме организации зарубежно­го филиала или приобретения дочернего банка за границей.

Так, например, менее 1% американских коммерческих банков (т.е. приблизительно менее 150 из 15 000 банков) имеют филиалы в других странах. К ним относятся практически лишь очень круп­ные банковские институты из таких денежных центров мирового значения, как Нью-Йорк-сити, Чикаго, Майами, Лос-Анджелес, Сан-Франциско, а также крупнейшие региональные банки (та­кие, как "Bane One" (Коламбус, штат Огайо) и некоторые дру­гие). Однако большая их часть не поддерживает крупную гло­бальную сеть филиалов или дочерних банков по всему миру. Та­кого рода международная филиальная сеть доступна (по средст­вам) лишь наиболее крупным институтам из верхней части топа банков США; Приблизительно то же самое (с некоторыми ого­ворками) можно сказать и о международной деятельности банков в Западной Европе и Японии. Таким образом, именно активные корреспондентские банковские отношения делают большинство коммерческих банков во всем мире способными предоставлять своим клиентам полный набор финансовых услуг в других стра­нах.

Отечественному коммерческому банку может потребоваться по­мощь его корреспондента в иностранном государстве, связанная с торговым бизнесом, валютными переводами, необходимостью представить его клиентов иностранным компаниям. Такая помощь оказывается иностранным банком-корреспондентом, что делает региональные коммерческие банки способными конкурировать в предоставлении клиентских услуг с крупнейшими банками из международных денежных центров. Использование корреспондент­ских отношений может также помочь даже крупнейшим коммер­ческим банкам в странах и регионах, в которых они не имеют филиалов или дочерних банков (например, если это запрещено местным законодательством). Корреспондентские отношения дают возможность практически любому банку помогать своим клиен­там даже при осуществлении случайных (разовых) операций, ко­торые потребовалось осуществить клиентам в каком-либо зарубеж­ном государстве. При этом расходы и издержки, которые потребует­ся понести коммерческому банку, чтобы создать международную (глобальную) сеть филиалов и обеспечивать ее функционирова­ние, являются очень крупными и могут оказаться целесообразны­ми лишь при экстраординарных, причем постоянных оборотах зарубежных операций коммерческого банка.

Кроме того, на рынки некоторых (в основном слаборазвитых) стран коммерческие банки не могут проникнуть в форме фили­алов, агентств, дочерних или совместных банков, поскольку это может быть запрещено законодательством либо административ­ными регуляциями (банковских властей, министерства финансов). В этом случае развитие международного бэнкинга с такими стра­нами возможно лишь на базе установления и осуществления меж­банковских корреспондентских отношений.

При установлении таких отношений два коммерческих банка обмениваются информацией относительно услуг, которые они могут предоставить друг другу (например, инкассо, платежи, аккредитивы, обмен валюты, операции с ценными бумагами и др.), а также величины комиссионных за эти услуги. Кроме того, банки передают друг другу "книги подписей" своих официальных лиц, которые уполномочены подписывать корреспондентские до­кументы каждого из банков (например, для идентификации под­линности банковских чеков, почтовых переводов), а также кон­фиденциальные "телеграфные" тестовые ключи (для идентифи­кации подлинности электронных посланий между этими банка­ми).

"Книга подписей" банка содержит образцы (факсимиле) под­писей ответственных лиц каждого из двух банков, уполномочен­ных принимать обязательства на банк (обычно один или два офисера должны подписаться под документами о различных опера­циях).

Уникальной характеристикой корреспондентского бэнкинга является то, что "книги подписей" предоставляют друг другу обе стороны. Хотя обычно открывается лишь один счет, все равно обоим банкам требуется иметь образцы подписей уполномочен­ных лиц банка-корреспондента. Причем получающий банк всегда отвечает за то, чтобы подписи на инструкциях (документах), по-

лученных от другого банка, были подлинными. "Телеграфные" тестовые ключи являются кодовыми устройствами, которые дают возможность банку, получающему телетрансмиссии (электронные послания) от других банков, удостовериться в аутентичности (под­линности) таких послании. Тем самым, при передаче электрон­ных корреспондентских межбанковских посланий такие "телеграф­ные" тестовые ключи выполняют приблизительно ту же роль, ка­кую выполняют письменные подписи при передаче межбанков­ских посланий на бумажных носителях (подробнее см. гл. 14).

**2. КОРРЕСПОНДЕНТСКИЕ СЧЕТА В МЕЖДУНАРОДНОМ ДЕПАРТАМЕНТЕ БАНКА**

Итак, базисом, на котором продолжает строиться международ­ное банковское дело, является то, что банки из одной страны поддерживают текущие операционные счета (депозиты до востре­бования) в банках других стран для обслуживания потребностей (как клиентских, так и собственных) обоих банков. Когда фонды дебетуются или кредитуются на такой счет, при этом деньги, как говорят, "движутся" из одной страны в другую.

Текущие счета в международном департаменте отечественного коммерческого банка могут открываться иностранными прави­тельствами, коммерческими банками и промышленно-торговыми фирмами из других стран, а также индивидуальными клиентами. Кроме того, отечественные правительственные агентства, коммер­ческие банки, фирмы, физические лица-резиденты, активно во­влеченные в международный бизнес, поддерживают текущие сче­та в международных департаментах банков, поскольку им требу­ется осуществлять международные валютные платежи и получать поступления от экспорта или других операций. Также они заин­тересованы в консультациях банковских работников, имеющих большой опыт в проведении международных операций. Такие счета являются счетами до востребования, по которым в некоторых стра­нах не разрешается платить проценты. Однако в таких случаях депозиторы могут открыть различного типа срочные депозиты, которые с определенностью принесут процентный доход, если, конечно, целью открытия счета является инвестиционное использование денег.

**2.1. Международные корреспондентские счета типа "лоро"**

Депозиты до востребования (текущий операционный счет), под­держиваемые иностранным банком-корреспондентом в отечест­венном банке, в различных странах могут называться по-разному. Например, в США такие счета называют счетами "Due to". В дру­гих странах их называют счетом "востро" (от лат. vostro *-* "ваш"), который поддерживается иностранным банком в банке-резиденте в местной валюте или в валюте третьей страны, или даже в наци­ональной валюте иностранного банка. Примером такого счета бу­дет, с российской точки зрения, счет в долларах (или рублях), который может поддерживать "Lloyds Bank" во Внешторгбанке РФ в Москве или, что более распространено, таким счетом для "Lloyds Bank" будет, скажем, долларовый счет, поддерживаемый в нем Внешторгбанком РФ. Наконец, для "City Bank" (крупнейшего аме­риканского банка) примером таких счетов будут долларовые счета многочисленных российских и восточноевропейских банков (равно как и западноевропейских), поддерживаемые в его "книгах".

Кроме того, часто такого типа счета определяют как коррес­пондентский счет "лоро" (от лат. loro - "их"). В России чаще всего применяют именно это название, хотя эквилентность лоро-счета ("их" счета) и востро-счета ("вашего" счета) соответствует лишь второму (из перечисленных трех) значению понятия "лоро-счет". Его первое же значение - это счет третьего банка в банке-корреспонденте данного кредитного учреждения (например, дол­ларовый счет английского "National Westminster Bank" в "Bank of New York", при том, что последний является корреспондентом некоторого московского банка, который осуществляет переводы на этот счет английского банка). Однако при всех лингвистичес­ких и практических оттенках терминов, обозначающих этот тип корреспондентского счета, заметим, что чаще всего коммерчес­кие банки правильно "маркируют" свою корреспонденцию (в том числе пользуясь более однозначными терминами, такими, как "ваш" счет, "наш" счет, "их" счет), а следовательно, не происходит существенных задержек переводов по этой причине.

С открытием счета "лоро" можно зафиксировать начало кор­респондентских межбанковских отношений. Ведущие коммерчес­кие банки из индустриально развитых стран поддерживают лоро-счета, принадлежащие банкам со всего мира. В первую очередь подобные счета открывают крупные и средние коммерческие банки из развивающихся стран, а также региональные банки из разви­тых стран, так как большая часть мировой торговли и финансов деноминируется в долларах США, немецких марках, японских иенах и других сильных валютах, а они, как правило, не имеют международной филиальной сети. В то же время крупные банки из международных денежных центров осуществляют платежи и другие операции корреспондентского типа через свои зарубеж­ные филиалы и дочерние банки, что значительно (по меркам сроч­ности операций на денежном и форексном рынках) ускоряет пла­тежи и поступления, повышая их надежность.

Также заметим, что крупные региональные коммерческие бан­ки из развитых стран реже устанавливают прямые корреспондент­ские отношения с зарубежными банками, так как предпочитают осуществлять международные операции, опираясь на корреспон­дентские счета, открываемые ими в отечественных крупнейших банках из международных денежных центров. Так, например, ско­рее всего поступит крупный региональный банк (с активами в 10—20 млрд. дол.) из Сент-Луиса или Миннеаполиса.

В целом такие счета полезны не только для банков-владельцев, но и для поддерживающих их коммерческих банков. При этом, имея такой счет, первые банки-корреспонденты могут делать пря­мые платежи в пользу других стран, получать поступления в ино­странной валюте, проводить расчеты по траттам в рамках откры­того аккредитива. Технически открыть такие счета в ведущих ком­мерческих банках мира весьма буднично и недолго (можно ска­зать, это является рутинной процедурой). Причем лоро-счета чаще всего прибыльны для банка, в котором они открыты и поддержи­ваются. Так, счета "лоро" представляют собой депозиты до востре­бования для этого банка, а доходы от их использования как де­нежного ресурса (в виде процентного спреда) плюс комиссион­ные за операции, проводимые по этим счетам, как правило, пре­вышают затраты банка-реципиента по операционному обслужи­ванию таких счетов "лоро".

**2.2. Международные корреспондентские счета типа"ностро"**

Счет, поддерживаемый отечественным банком в иностранном банке за рубежом, называют "ностро" (от лат. nostro - "наш") счетом. Ностро-счет также обозначают как "Due from account".

Такой счет, так же как и лоро-счет, может быть деноминирован в трех типах валют:

а) в валюте иностранного государства, в банке которого открыт этот счет, либо

б) в валюте третьей страны, либо

в) в отечественной валюте банка, которому этот счет принад­лежит.

Чаще всего лоро-счет деноминируется в валюте государства, резидентом которого является банк-держатель этого счета. Управле­ние счетом "лоро" находится под контролем иностранного (по отношению к банку-держателю) валютного трейдера (т.е. работ­ника банка-владельца счета).

Аккаунтинговые записи по ностро-счету международный де­партамент отечественного банка обычно поддерживает в своих собственных бухгалтерских книгах как в иностранной валюте, так и в ее отечественно-валютном эквиваленте. Это необходимо, по­тому что консолидированная (как по отечественным, так и по международным операциям) отчетность любого коммерческого банка официально представляется денежным и налоговым влас­тям в валюте той страны, в которой он зарегистрирован. При этом консолидированная отчетность может быть представлена широ­кой публике, заинтересованным контрагентам (другим банкам, фирмам, институциональным инвесторам), международным фи­нансовым институтам, рейтинговым агентствам в любой кон­вертируемой иностранной валюте или даже в корзине валют (типа ЭКЮ или СДР).

Используя бухгалтерские записи, международный департамент коммерческого банка отражает операции, когда он фактически получает инвалютные поступления (извещения о кредитовании своего счета от иностранного банка-держателя этого счета) или когда он осуществляет платежи в иностранной валюте по этому счету (направляя соответствующее послание в банк-держатель счета с требованием дебетовать этот счет в пользу некоторой третьей стороны). В то же время банк-владелец счета будет рассчитывать и в отечественной валюте эквивалент такой операции, и осущест­влять соответствующие аккаунтинговые записи для своей офици­альной финансовой отчетности. В силу этого ностро-счет также называют двухвалютным счетом.

Крупные коммерческие банки из индустриально развитых стран с сильной валютой, как правило, не открывают ностро-счета для каждого лоро-счета, поддерживаемого в них самих зарубежными банками. Например, ведущие американские банки имеют значи­тельно больше долларовых лоро-счетов в своих книгах от ино­странных банков, чем ностро-счетов, которые они поддерживают за границей в недолларовой валюте. Это происходит по вполне естественной причине, связанной с важной ролью американских долларов в мировом бизнесе, а также с теми экстенсивными меж­дународными корреспондентскими отношениями, которые уста­новили и поддерживают ведущие американские банки. Крупный американский банк может поддерживать один или два ностро-счета в отдельной стране, тогда как в его книгах могут быть от­крыты несколько сотен лоро-счетов, деноминированных в долла­рах, банками этой страны. Приблизительно то же самое можно сказать и о ведущих немецких банках, поддерживающих коррес­пондентские лоро-счета, открытые в их книгах многими банками со всего мира.

На решение международного департамента коммерческого банка о географическом расположении его ностро-счетов и о величине остатков на них воздействуют многие факторы. Как правило, ностро-счета открываются в тех странах, в валютах которых клиен­ты банка должны осуществлять платежи и получать поступления. Кроме того, банк откроет ностро-счета в тех странах, валюты ко­торых необходимы для торговой деятельности инвалютных трей­деров самого банка на форексном и денежном рынках. Банк, как правило, не склонен иметь излишние инвалютные ностро-счета, по крайней мере, больше чем это необходимо ему для обслужива­ния определенных ранее двух базовых целей. Общие принципы управления банковскими ностро-счетами базируются на технике международного денежного менеджмента, в общем аналогичной той, которую использует и международная промышленно-торговая фирма. Ей присущи минимизация неработающих (или низко­доходных) остатков и размещение временно избыточных текущих средств в форме краткосрочных инвестиций в инструменты де­нежного рынка. При этом, выбирая подходящие инструменты для краткосрочных международных инвестиций, коммерческий банк будет руководствоваться критериями доходности и риска, прида­вая большое значение валютной деноминации и ликвидности та­кого инструмента.

В этом смысле отечественный коммерческий банк должен поддерживать достаточные остатки на своих ностро-счетах, чтобы быстро удовлетворять неожиданно появляющиеся потребности в платежах клиентов или собственных трейдеров. В то же время он будет избегать овердрафта этих счетов, за который нужно уплачи­вать повышенный процент. Однако банк не должен терять доход, поддерживая избыточные неработающие остатки на ностро-сче­тах, которые либо не приносят процента (как, например, счета в банках США, где запрещены платежи процентов по текущим сче­там), либо приносят минимальный из возможных доход (как в большинстве развитых стран). Кроме того, поддержание активов в иностранной валюте может быть рисковым, так как иностран­ная валюта может девальвироваться (понизиться в цене) либо от­носительно отечественной валюты, либо относительно других ве­дущих валют, в которых банк осуществляет платежи.

Именно поэтому, поддерживая валютную позицию (а остаток на ностро-счете в иностранной валюте при прочих равных усло­виях является открытой "длинной" валютной позицией банка-владельца такого счета), коммерческий банк должен осуществлять необходимые операции по хеджированию валютного риска, что требует работы специально обученного персонала банка и допол­нительных операционных издержек, связанных с проведением хеджинговых сделок. Выгоды от покрытия валютного риска и сопут­ствующие ему дополнительные издержки будут учитываться бан­ковским менеджментом банка-владельца ностро-счета при общем взвешивании доходности, риска и издержек, связанных с поддер­жанием того или иного остатка на данном счете. Кроме того, бу­дет учитываться и портфельный эффект такого остатка в общем контексте всех остатков по различным инвалютным ностро-счетам, а также в контексте планируемых платежей и поступлений в различных валютах в рамках некоторого планового горизонта.

**2.3. Отчеты по международным корреспондентским банковским счетам**

Бухгалтерский (или аккаунтинговый) отдел международного де­партамента коммерческого банка подготавливает и рассылает всем своим клиентам периодические (например, в конце каждого ра­бочего дня) отчеты по операциям и остаткам на текущих счетах, в том числе отчеты по лоро-счетам всем своим банкам-корреспон­дентам, как зарубежным, так и отечественным, владеющим тако­го типа счетами. Эти отчеты обычно представляются в упрощен­ной стандартной форме и сопровождаются (в случае отчетов за более продолжительные периоды, например, за месяц) поясни­тельной запиской. В свою очередь, международный департамент данного коммерческого банка также будет получать отчеты от ино­странных банков-корреспондентов по своим ностро-счетам, под­держиваемым в этих банках.

Цифры и операции, содержащиеся в таких отчетах, должны согласовываться с соответствующими собственными записями международного департамента банка. Однако на практике часто обнаруживаются расхождения между отчетами по счету, получен­ными от банка-корреспондента, с одной стороны, и записями меж­дународного департамента данного банка, с другой. В таких слу­чаях для коррекции расхождений будет осуществляться необхо­димая межбанковская корреспонденция (переписка), которая мо­жет продолжаться весьма длительное время.

В целом аккаунтинговые записи и отчеты по ностро-счетам банка (так же, как и по лоро-счетам, которые он поддерживает в своих книгах от других банков) почти никогда не бывают полнос­тью свободными от некоторых ошибок и несоответствий. Именно поэтому происходит последующая межбанковская переписка по типу: "мы дебетовали - вы не кредитовали" или "мы кредитова­ли - вы не дебетовали" соответствующие валютные позиции. Без­относительно ко времени, необходимому для внесения таких кор­рекций, они все же должны быть сделаны для того, чтобы предот­вратить потери банка. Однако такого рода ошибки и несоответст­вия в расчетах не оказывают значительного общего негативного эффекта на международные корреспондентские банковские опе­рации.

**2.4. Использование корреспондентских международных банковских счетов**

При установлении корреспондентских отношений между дву­мя банками достаточно открыть лишь один счет для того, чтобы осуществлять практически все возможные валютные операции. Такого одного счета (являющегося для банка-держателя лоро-счетом, а для банка-владельца ностро-счетом) достаточно для транс­фера фондов из одной страны в другую или для платежей, кото­рые нужно сделать фактически в любой стране в любой валюте (хотя это и может повлечь за собой различные операционные рас­ходы). Обычно такой счет будет лоро-счетом, открытым коммер­ческим банком из развивающейся страны в банке, который бази­руется в индустриально развитой стране. После того как счет от­крыт, коммерческие банки будут использовать его для осущест­вления международных операций, соответственно начисляя на него или списывая с него определенные суммы денег (т.е. кредитуя или дебетуя этот счет).

Предположим, что европейский (например, российский) банк купил долларовые туристские чеки, предоставленные ему амери­канским туристом, уплатив эквивалент в локальной валюте (в дан­ном случае - в российских рублях). После этого банку требуется осуществить клиринг чека и получить дополнительные доллары в виде фондов, пригодных для использования, на своем ностро-счете в корреспондентском банке, скажем, в Нью-Йорк-сити. Для того чтобы сделать это, российский банк отошлет чек в банк, в котором он имеет долларовый ностро-счет, поместив там этот чек на депозит, точно так же, как физическое лицо помещает на де­позит в банке чеки для того, чтобы получить кредит на свой чеко­вый (текущий) банковский счет.

Далее, после того как необходимые долларовые фонды посту­пят на ностро-счет (будут кредитованы на этот счет), о чем будет получено соответствующее уведомление, российский банк может посылать распоряжения нью-йоркскому банку-корреспонденту, инструктируя его осуществить платеж в пользу какого-либо рези­дента США или неамериканской компании или банка (например, по заявке одного из своих клиентов или для покрытия обязательств по операции на форексном или денежном рынке, осуществляе­мой одним из валютных дилеров банка). Международные плате­жи нью-йоркский банк будет осуществлять посредством дебетования соответствующего корреспондентского лоро-счета россий­ского банка и, возможно, отсылки соответствующих инструкций в третий банк, в котором конечный получатель поддерживает те­кущий счет.

Продолжая рассматривать этот пример, заметим, что амери­канский банк, наоборот, использует лоро-счет, открытый в его книгах иностранным банком-корреспондентом, кредитуя его по­ступлениями по инкассо и аккредитивам, а также дебитуя его на сумму платежей, которые требует сделать иностранный банк.

Такой лоро-счет может быть также использован для платежей в пользу резидентов третьих стран. Так, после того, как европей­ский (в данном случае российский банк-корреспондент) банк при­шлет инструкцию с распоряжением осуществить такой платеж, американский банк дебетует лоро-счет этого банка на долларо­вый эквивалент платежа в иностранной валюте. Далее он, в свою очередь, проинструктирует трети и банк-корреспондент сделать необходимый платеж посредством дебетования счета американско­го банка в этой валюте.

Базовым является тот факт, что если европейский (в данном случае российский) банк открыл счет в американском банке, имею­щем активный международный департамент, то первый получит глобальный доступ практически к любой валюте и любому фи­нансовому рынку для удовлетворения практически всех своих по­требностей и может предоставить своим клиентам финансирова­ние практически во всем мире. В свою очередь, это верно, если американский банк откроет счет "ностро" в одном из европей­ских банков. Однако коммерческие банки из развитых стран, как правило, действуют в других развитых странах через свои филиа­лы или дочерние банки, т.е. для своих потребностей они предпо­читают использовать собственную международную филиальную, а не корреспондентскую сеть. Именно поэтому преимуществом глобального доступа к мировым финансовым рынкам, открывая ностро-счета в банках-корреспондентах из развитых стран, поль­зуются в основном банки развивающихся и слаборазвитых стран. При этом банки-держатели таких счетов также получают выгоду, увеличивая свою депозитную базу.

Через корреспондентский банковский счет проходят крупные объемы валютных трансферов, что иногда приводит к неправиль­ному исполнению межбанковских инструкций. Если это случает­ся, то банк, сделавший ошибку, должен компенсировать другому банку те доходы, которые последний потерял, так как фонды вре­менно не находились в его распоряжении. Это означает, что пер­вый банк должен возместить второму банку альтернативную сроч­ную стоимость денег, задержанных из-за неадекватного исполне­ния корреспондентских инструкций, а также небольшие штраф­ные комиссионные.

**3. ДРУГИЕ УСЛУГИ, ОКАЗЫВАЕМЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫМИ**

**БАНКАМИ-КОРРЕСПОНДЕНТАМИ**

В целом отечественный банк из какой-либо страны действует как своеобразное "окно" для иностранного банка-корреспонден­та на свой внутренний рынок. Так, предположим, клиент немец­кого (или российского) банка желает купить ценные бумаги аме­риканских фирм или правительственных агентств. Тогда немец­кий банк попросит содействия американского банка-корреспон­дента, отослав ему корреспондентское послание с соответствую­щими инструкциями. Последний направит соответствующий за­каз в адрес брокерской фирмы и осуществит платеж на ее счет, дебитуя лоро-счет немецкого банка-корреспондента. Далее, по­лучив в свое распоряжение ценные бумаги, американский банк отошлет их своему банку-корреспонденту или будет использовать их в интересах последнего.

При обслуживании международной торговли отечественный коммерческий банк некоторой развитой страны может оказывать дополнительные услуги иностранному банку-корреспонденту (на­пример, из развивающейся страны), представляя своих клиентов иностранным фирмам, связанным с банком-корреспондентом, или помогая последним, также по просьбе иностранного банка-кор­респондента, наладить контакт или устроить встречу с потенци­альными отечественными продавцами или покупателями их про­дукции. Равным образом банк-корреспондент из развивающейся страны может оказывать подобные дополнительные услуги ком­мерческому банку из развитой страны.

Отечественный российский коммерческий банк, осуществляю­щий торговлю на международных инвалютном (форексном) или евродолларовом (денежном) рынке, может использовать свой дол­ларовый счет для расчетов по операциям посредством получения кредитования или осуществления дебетования своего лоро-счета, поддерживаемого в американском (или европейском) банке-кор­респонденте. Кроме того, отечественный российский банк может использовать этот счет для трансфера фондов, если, предполо­жим, один из его местных клиентов является дочерней фирмой или другим аффилиированным подразделением американской кор­порации, которая, в свою очередь, является клиентом американ­ского банка-корреспондента.

Международные корпорации, осуществляя менеджмент своих текущих валютных активов (международный денежный менедж­мент), переводят свои валютные излишки на некоторый цент­ральный корпоративный счет, с которого фонды могут быть ин­вестированы или другим образом быстро использованы родитель­ской компанией. С точки зрения корпоративных казначеев, в пос­ледние десятилетия важность такой практики централизованной мобилизации валютных средств компании значительно увеличи­лась в связи с возможностью получения дополнительных доходов от временно избыточных валютных ресурсов. В ином случае эти излишки будут оставаться неработающими - либо не принося ничего, либо принося минимальный процент на текущих счетах. Банк, который помогает корпорации в быстром трансфере избы­точных остатков через корреспондентские банковские долларо­вые счета, вероятно, будет получать от этой компании в качестве компенсации заявки на проведение других операций, например в местной валюте (кредиты, андеррайтинг и трастовые услуги), что явится дополнительным источником банковской прибыли. Также такой клиент будет продолжать поддерживать свои счета в этом банке, предоставляя последнему денежные ресурсы.

Кроме того, очень важно использовать в международных тор­говых финансах зарубежный банк-корреспондент. Следует отме­тить, что малый банк-корреспондент из развивающейся страны часто рассматривает свои крупные банки-корреспонденты из раз­витых стран как источники международного кредита.

Наконец, международные корреспондентские отношения между банками также предоставляют возможности для отечественного или иностранного банка-корреспондента купить участие в креди­тах, которые один из них предоставляет; быть приглашенным в кредитные синдикаты и группы андеррайтеров; доступа для клиен­тов одного банка-корреспондента к новым инвестиционным про­дуктам капитального рынка в стране другого банка-корреспон­дента.

**4. АККАУНТИНГ, СВЯЗАННЫЙ С ОСУЩЕСТВЛЕНИЕМ МЕЖДУНАРОДНОГО КОРРЕСПОНДЕНТСКОГО БЭНКИНГА**

Итак, операции между банками-корреспондентами осуществля­ются через соответствующие корреспондентские текущие банков­ские счета. При этом лоро-счета иностранных банков, выражен­ные в национальной валюте банка-держателя таких счетов, отно­сятся в финансовом отчете последнего к депозитам наряду с де­позитами, поддерживаемыми в банке корпорациями, правитель­ственными агентствами и физическими лицами. Лоро-счета пере­числяются в пассивной части баланса банка-держателя как обяза­тельства. Центральные банки в большинстве стран мира требуют, чтобы против таких депозитов в отечественных офисах банка (в ви­де определенной процентной доли) поддерживались минималь­ные обязательные резервы на резервном счете в центральном банке. Точно так же резервные требования распространяются на все дру­гие отечественные остатки на текущих счетах в банке. Против депозитов, в том числе и счетов "лоро", в заграничных филиалах банков или в так называемых "оффшорно-оншорных" единицах банка (типа международных банковских единиц в США; см. гл. 12), денежные власти обычно не требуют поддержания обязательных резервных остатков на счете в отечественном центральном банке.

Наоборот, корреспондентские инвалютные ностро-счета в финансовой отчетности банков-владельцев таких счетов пере­числяются в активной части их балансов как требования. В соот­ветствии с базельскими требованиями о нормативе достаточности капитала банка в развитых странах и в ряде развивающихся (опре­деляемом как отношение собственных средств банка к активам, взвешенным с учетом риска), счета "ностро", деноминированные в конвертируемых валютах и имеющие срочность в 1 год и менее, взвешиваются с коэффициентом 0,2 без дифференцирования по странам, в которых эти счета размещены. Соответственно избы­точные (неработающие) остатки на ностро-счетах невыгодны не только с точки зрения международного денежного менеджмента банка-владельца, но и с точки зрения дополнительных издержек по привлечению или поддержанию капитальных фондов для удов­летворения норматива достаточности капитала.

**РЕЗЮМЕ**

Итак, без преувеличения можно сказать, что установление меж­дународных корреспондентских банковских отношений является жизненно важным для банков во всем мире. Межбанковские корреспондентские отношения позволяют малому банку получить помощь от крупного иностранного банка-корреспондента в фор­ме кредита или в форме обслуживания международных операций как самого банка, так и его клиентов. В свою очередь, крупные международные банки могут получить доступ к локальным рын­кам в развивающихся странах, используя свои корреспондентские отношения с банками-резидентами этих стран. Это дает возмож­ность проводить операции по диверсификации рисков (как сво­их, так и клиентских), по получению высоких доходов на новых финансовых рынках. Таким образом, международный кор­респондентский бэнкинг обоюдно выгоден как для крупных бан­ков из развитых стран, так и для малых банков из развивающихся стран.

Кроме того, развитие международных корреспондентских бан­ковских отношений является жизненной необходимостью для банков, осуществляющих валютные операции, в силу того что имен­но сеть корреспондентских счетов, поддерживаемых банками из различных стран, обеспечивает функционирование международ­ной системы платежей, т.е. она играет ту роль, которую на внут­ренних рынках играет централизованная система платежей через центральный банк. На международной арене не существует и не ожидается в обозримом будущем появления наднационального центрального банка. Следовательно, существование международ­ной сети корреспондентских банковских счетов останется реша­ющим фактором поддержания системы валютных платежей меж­ду странами.

В целом коммерческие банки из различных стран мира стано­вятся корреспондентами друг друга для того, чтобы получить до­ступ к локальным иностранным рынкам (как к крупным и разви­тым, так и к малым и новым), а также к иностранным валютам. Целью получения такого доступа является необходимость произ­водить расчеты по международным торговым операциям клиен­тов, а также осуществление взаимодействия с локальным ино­странным банком, который может предоставлять различные услу­ги своему банку-корреспонденту. Так, крупные международные банки с разветвленной корреспондентской сетью по всему миру получают выгоду от доходов по увеличивающимся депозитным остаткам (которые они аккумулируют в виде счетов "лоро"), воз­можностей для торговли на инвалютных и денежных рынках в больших объемах и обхода ограничений, связанных с существова­нием временных зон, национального регулирования. Кроме того, существенными являются доходы в форме комиссионных за мно­гие некредитные услуги, оказываемые банкам-корреспондентам.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Назовите основные причины, в силу которых коммерческие банки из различных стран мира становятся корреспондентами друг друга. Перечислите корреспондентские банковские услуги.

2)      Почему различные банки из одной страны устанавливают меж­ду собой корреспондентские межбанковские отношения?

3)      Охарактеризуйте сравнительные преимущества и недостатки осу­ществления международных банковских операций через сеть бан­ков-корреспондентов и через свою собственную сеть филиалов.

4)      Каковы методы идентификации подлинности корреспон­дентских банковских посланий при платежах с использовани­ем банковского чека и при помощи электронного межбанков­ского перевода?

5)      Чем отличаются корреспондентские счета "лоро", "востро" и "ностро"? В чем состоит отличие проведения операций через счета "лоро" и "ностро"?

6)      За отчетный период величина денег, поддерживаемых банком на своих зарубежных ностро-счетах в первоклассных банках развитых стран, увеличилась на 100 млн. дол. На сколько дан­ный банк должен увеличить эмиссию своих обыкновенных ак­ций, чтобы поддерживать собственный капитал на достаточ­ном уровне? Предположим, что прирост остальных компонен­тов собственного капитала (нераспределенной прибыли, резер­вов и эмиссионного дохода) точно покрывает прирост прочих активов, скорректированных на риск, и соответствующих внебалансовых статей.

**Глава 14. Международные банковские валютные переводы**

**ЦЕЛИ**

        Охарактеризовать основы международных валютных переводов.

        Описать различные базовые инструменты, используемые для трансфера международных валютных фондов.

        Показать, как банки выполняют такие трансферные функ­ции.

        Охарактеризовать основные виды межбанковского авизо, ис­пользуемые для международных банковских переводов.

        Объяснить, как банки фактически выполняют трансфер.

        Описать различные системы для окончательного расчета по международным валютным переводам.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Межбанковский овердрафт                          Международный валютный

Межбанковское поручение                          перевод посредством теле-

о международном валютном                       трансмиссии

переводе                                                         Окончательный расчет по

Межбанковское уведомление                      международному валютному

о международном валютном                       переводу

переводеСВИФТ (Сообщество для все-

Международный валютный                        мирных межбанковских фи-

перевод посредством бан-                           нансовых телекоммуникаций)

ковского чека                                                 Телеграфный валютный

Международный валютный                        перевод

перевод посредством клиент-                     ЧИПС (Межбанковская пла-

ского чека                                                       тежная система Клиринговой

Международный валютный                        палаты Нью-Йорка)

перевод посредством курьер-                      FedWire (Федеральная сис-

ской почты                                                     тема электронных платежей)

Электронный международный

валютный перевод

Потребность в международных услугах банка возникает для промышленно-торговых фирм, правительственных агентств, индивидуалов прежде всего в связи с необходимостью перевести деньги из одной страны в другую или, наоборот, получить перевод из какой-либо страны на счет в отечественном банке. Так, физичес­ким лицам может потребоваться отослать деньги родственникам, живущим за границей, или оплатить заказ какого-либо товара в магазине другой страны. Также фирмам может потребоваться пере­вести деньги за границу для расчета за товары, которые уже под­готовлены для отгрузки, или для платежа по счету за товары, ко­торые были отгружены в ее адрес на условиях открытого счета.

Кроме того, физические лица и бизнес-фирмы могут осущест­влять кратко- и долгосрочные зарубежные инвестиции. Наконец, бизнес-фирмам и банкам необходимо переводить деньги за гра­ницу для осуществления расчетов по торговле иностранной валю­той и "евроотечественной" валютой (например, евродолларами или в будущем еврорублями, когда они смогут появиться). Неза­висимо от мотивов, по которым требуется переводить деньги за границу, банки легко могут удовлетворить потребности всех сво­их клиентов, используя механизмы, которые они создали, устано­вив корреспондентские отношения с другими банками.

В целом система международных платежей отличается от пла­тежной системы в отдельных индустриально развитых странах (например, в США или Германии). Так, если отечественный банк в такой стране хочет перевести фонды другому отечественному банку (или если он желает осуществить клиринг чеков, выписан­ных в другой части страны), то он может использовать платежную систему центрального банка (на международной арене не сущест­вует такого центрального банка). В силу этого коммерческие бан­ки, осуществляя валютные операции, должны использовать свои корреспондентские отношения с банками в других странах для исполнения таких сделок.

Отметим, что при осуществлении международного валютного платежа банк совершает две операции. С одной стороны, он от­сылает сообщение (авизо) о необходимости перечислить деньги какому-либо юридическому или физическому лицу, а во-вторых, он выполняет фактический трансфер денег (путем внесения соот­ветствующих бухгалтерских записей в свои книги) для осущест­вления окончательного расчета (settlement) или для рамбурсирования (reimbursement, т.е. компенсации) платежа. Это связано с тем, что окончательный расчет по безналичному платежу в любой валюте может быть осуществлен лишь посредством осуществле­ния бухгалтерских записей в книгах банков на территории соот­ветствующей страны, в которой данная валюта является закон­ным платежным средством (legal tender). Например, окончатель­ный расчет в долларах может быть осуществлен только в банках, базирующихся в США, где доллар, как явствует из надписи на любой банкноте в этой валюте, является "законным средством платежа по всем частным и публичным долгам". Точно так же окончательный безналичный расчет в фунтах стерлингов или руб­лях возможен лишь с использованием аккаунтинговых записей соответственно на счетах в британских банках или в российских банках.

**1. БАЗОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПЕРЕВОДОВ**

Банки осуществляют международные трансферы валютных фондов по просьбе клиентов, используя сеть корреспондентских банковских счетов. Так, инструкции выполнить платеж могут пере­даваться с использованием платежного поручения или заявления на перевод (remittance order), а также при помощи иностранной тратты или банковского чека (foreign draft). Важная составляющая этих инструкций - это метод окончательного расчета, т.е. описа­ние способа, при помощи которого деньги "перемещаются" из одного банка в другой, точнее, "переписываются" с одного счета на другой. При этом возможны, по крайней мере, три базовых варианта расчета.

Во-первых, банк-отправитель (sending bank), который отсыла­ет корреспондентское сообщение (message) другому банку, может кредитовать счет банка-получателя (receiving bank). Например, американский банк, выполняя требование своего клиента по оплате товаров из России в долларах, дебетует текущий счет этого клиента-покупателя на сумму платежа и комиссионных за опера­цию. Далее он кредитует на своих книгах суммой платежа коррес­пондентский лоро-счет российского коммерческого банка, ука­занный клиентом. После этого он отсылает корреспондентское сообщение (авизо) уже указанному российскому коммерческому банку, который обслуживает экспортера из Российской Федера­ции, о том, что необходимая долларовая сумма зачислена на счет этого банка. Такой трансфер фондов называют рамбурсированием, так как отсылающий банк осуществляет предварительную ком­пенсацию получающего банка за то, что последний прокредитует в эквивалентной сумме своей отечественной валюты (или ино­странной валютой, как в случае российского экспорта) текущий счет конечного бенефициара (получателя денег, в данном случае экспортера).

При этом в технике данного трансфера фондов ничего сущест­венно не меняется из-за существования валютного контроля в стране бенефициара (в данном случае обязательной продажи экс­портером части валютной выручки), так как перечисленные дол­лары будут продолжать принадлежать российскому банку либо в полной сумме (если экспортер всю обязательную продажу усту­пит этому российскому банку), либо наполовину (если экспортер всю обязательную продажу уступит другому российскому банку, не имеющему корреспондентского счета в рассматриваемом аме­риканском банке). В конечном счете на балансе российского бе­нефициара вся полученная экспортная выручка будет отражена в рублях.

Во-вторых, банк-получатель может дебетовать счет банка-от­правителя. Рассмотрим расчет, который может быть осуществлен в этом случае, на примере оплаты в долларах российской компа­нией поставки товаров из США через российский коммерческий банк. Причем предположим, что последний имеет корреспондент­ский счет в американском банке, обслуживающем фирму-постав­щика. Тогда российский банк, выполняя требование своего кли­ента об оплате товаров из США, отошлет корреспондентское со­общение (авизо) американскому банку-корреспонденту, поддер­живающему счет фирмы-поставщика, с распоряжением о дебетовании своего соответствующего лоро-счета и о кредитовании эк­вивалентной суммой (без операционных расходов) счета амери­канской фирмы-бенефициара. В свою очередь, американский банк, получив такое послание от российского банка и удостоверившись в его подлинности, осуществит указанные в нем операции (бух­галтерские записи). После этого он направит российскому банку-корреспонденту сообщение (авизо) об осуществленных действиях (о дебетовании счета последнего).

Наконец, в-третьих, кредит может быть сделан на счет получа­ющего банка в третьем банке. Например, все может происходить, как в предыдущем случае, за исключением того, что бенефициа­ром является дочерняя компания, принадлежащая американской фирме, но являющаяся резидентом Великобритании, и того, что ее обслуживает английский банк, не имеющий корреспондентских отношений с российским банком, который обслуживает рос­сийского покупателя. Тогда американский банк, получив авизо от российского банка и продебетовав его счет, направит послание английскому банку с распоряжением дебетовать свой фунтовый счет с перечислением денег определенному английскому бенефици­ару. Так произойдет, если платеж осуществляется методом оконча­тельного расчета. Альтернативой является платеж посредством рамбурсирования, когда американский банк, продебетовав россий­ский банк, кредитует лоро-счет английского банка и отсылает последнему сообщение об этом, а также распоряжение кредито­вать эквивалентной суммой в фунтах стерлингов счет конечного английского бенефициара (фирмы-экспортера в Россию).

В целом при международных платежах выбор метода расчета будет определяться используемой валютой и существованием кор­респондентских счетов между банками, обслуживающими фир­му-плательщика и фирму-бенефициара. Это справедливо как для экспортно-импортных, так и для инвестиционных операций, на­пример для осуществления перевода капитала от родительской к дочерней компании или для трансфера дивидендов от дочерней компании к родительской фирме.

Рассмотрим теперь три способа международного перевода валютных средств - с использованием авиапочтового и электрон­ного трансферов или с помощью иностранного банковского чека.

**1.1. Международный валютный перевод посредством авиапочты**

Наиболее простым способом перевести валютные фонды явля­ется межбанковский денежный трансфер посредством авиапочто­вого письма, посланного коммерческим банком в одной стране в адрес банка-корреспондента в другой стране. В таком письмен­ном авизо содержится требование, чтобы получающий банк упла­тил определенную сумму денег со счета банка-отправителя в пользу некоторого указанного получателя, либо уведомление о том, что счет банка-получателя в банке-отправителя прокредитован и что первому необходимо уплатить соответствующую сумму конечно­му бенефициару. В авиапочтовом переводном письме указывают­ся детали платежа, в том числе: величина перевода, валюта плате­жа, имя и адрес бенефициара, имя отправителя и некоторые дру­гие. Оно содержит необходимое количество подписей уполно­моченных лиц, оговоренное в корреспондентском соглашении.

В письме обязательно указывается, как быть осуществлен окончательный расчет между двумя банками.

Если отечественный клиент хочет перевести фонды к бене­фициару в иностранном государстве, то отечественный банк по­лучит платежные инструкции клиента о дебетовании его счета на сумму перевода, комиссионных и авиапочтовых расходов. Далее, отечественный банк отошлет письмо иностранному банку, авизуя (уведомляя), например, при этом, что в порядке рамбурсирования он кредитовал деньги на лоро-счет иностранного банка-по­лучателя (если перевод осуществляется в отечественной валюте банка-отправителя). Также в письме будет содержаться распоря­жение перевести фонды соответствующему конечному бенефи­циару (например, кредитовать его счет в банке-отправителе или в некотором третьем банке). В этом письме отечественный банк также может уполномочить иностранный банк дебетовать свой счет "ностро", если платеж деноминируется в валюте, отечест­венной для иностранного банка-получателя. По получении авиа­почтового письма о переводе иностранный банк проверит его под­линность посредством сравнивания подписей в полученном письме с факсимиле, имеющимся в книге подписей этого банка. Если подписи аутентичны, то банк-получатель будет действовать со­гласно инструкциям.

Нужно заметить, что иностранный банк (получатель платеж­ных инструкций) обычно платит бенефициару в местной валюте. Если же трансфер установлен в какой-либо другой валюте, то иностранный банк-получатель будет конвертировать величину инвалютного платежа в эквивалент локальной валюты. Конвер­сия будет осуществлена по курсу обмена (покупки), определенно­му банком бенефициара. Это объясняется рядом причин. Так, за­коны и регуляции страны-бенефициара могут требовать этого в рамках мер по осуществлению "валютного контроля. Если таких регуляций нет, то клиент предпочтет держать инвалютные счета непосредственно в банках тех стран, в валюте которых они деноминированы, в том числе в филиалах отечественных банков в этих странах. В таких случаях он будет инструктировать своих покупа­телей переводить деньги на эти счета.

Однако часто бенефициару выгоднее иметь отечественную валю­ту, а не иностранную, например для осуществления закупок сырья или платежей зарплаты и налогов на внутреннем рынке. Получая инвалютный платеж и конвертируя его в отечественную валюту, он потеряет на валютном спреде, так как цена покупаемого товаpa обычно пересчитывается из одной валюты в другую по средне­му обменному курсу, а продаст бенефициар иностранную валюту своему банку по курсу покупки, а также (что более существенно) он должен будет потратиться на хеджирование валютно-курсового риска или будет подвержен этому риску (оставив платежи в иностранной валюте непокрытыми, т.е. поддерживая "короткую" валютную позицию, которая является спекулятивной, или рис­ковой по характеру).

**1.2.**  **Международный валютный перевод посредством телетрансмиссии**

**(электронный трансфер)**

Схема перевода валютных фондов посредством телетрансмис­сии (т.е. когда межбанковское платежное поручение отправляется не в бумажном исполнении с курьерской почтой, а при помощи электронных средств связи) такая же, как и при переводе посред­ством авиапочты. При этом в качестве средства коммуникации банки задействуют одну из телеграфных или электронных систем. Для характеристики такого типа перевода на английском языке (который является общепризнанным международным банковским и финансовым языком) иногда используется выражение "cable remittance (cable transfer)", т.е. "телеграфный перевод". Этот тер­мин появился в прошлом веке, когда быстрый перевод мог быть осуществлен лишь с использованием мощностей международных телеграфных ("кабельных") компаний. В частности, наиболее часто используемым направлением международных денежных телеграф­ных посланий была линия Лондон - Нью-Йорк-сити (после того, как в 60-е гг. XIX в. был проложен трансатлантический кабель по дну океана). Причем с того времени на жаргоне валютных диле­ров курс "доллар/фунт стерлингов" до сих пор называют "теле­граф" или "кабель" ("cable"). Часто в качестве тождественного понятия используют термин "wire transfer" ("проволочный пере­вод").

Однако реально межбанковское сообщение передается через электронные коммуникации, отображаясь на дисплеях банковских (и, возможно, клиентских) компьютеров. Инструкции от одного банка другому могут быть посланы также посредством телефона (прямых линий связи), если перевод осуществляется в пределах одного города (например, Нью-Йорк-сити или Лондона) или в рамках филиальной сети одного банка. Именно поэтому вместо термина "телеграфный перевод" для характеристики международ­ных валютных межбанковских переводов более корректно исполь­зовать термин "электронный (компьютерный) трансфер", или его можно назвать даже (по аналогии с авиапочтовым трансфером) переводом посредством электронной межбанковской почты.

Такой метод международного перевода валютных средств используется в тех случаях, когда важна скорость платежа и (или) когда осуществляется крупный трансфер. Очевидно, что электрон­ные сообщения (авизо) не могут содержать рукописных подпи­сей. Именно поэтому для того, чтобы удостовериться в подлин­ности послания, используют проверку посредством "тестового клю­ча" или некоторого кода, которые при установлении корреспон­дентских отношений между банками были заранее оговорены. По­нятно, что такие коды и "тестовые ключи" являются закрытой информацией и содержатся в режиме секретности.

**1.2. Валютный перевод с использованием иностранного банковского чека**

**(иностранной тратты)**

Иностранный банковский чек (в отличие от регулярного биз­нес-чека, или клиентского чека) является обращаемым инстру­ментом, выписанным некоторым банком на свой чековый (теку­щий) счет, который поддерживается в иностранном банке-кор­респонденте. Он может быть эмитирован (выписан) и продан кли­енту, если последнему требуется обращаемый инструмент (цен­ная бумага), который он желает индоссировать (обозначить пере­даточной надписью) в пользу своего кредитора и отослать по поч­те (курьерской) бенефициару или передать ему через своего тор­гового агента. При этом для клиента-плательщика такая схема платежа часто выглядит предпочтительнее, чем осуществление бан­ковского перевода, когда один банк по заявлению клиента отсы­лает платежные инструкции другому банку. Это объясняется тем, что иностранный банковский чек с большой вероятностью до­стигнет бенефициара, который должен получить платеж, в то вре­мя как платежное поручение возлагает ответственность за пра­вильность и своевременность платежа на два банка-посредника, что может привести к задержкам.

Бенефициар, получив иностранный банковский чек от пла­тельщика, представит его в свой банк для получения денег. После этого последний в первую очередь удостоверится в подлинности чека. Это может быть сделано одним из двух способов: проверкой аутентичности подписи или посредством авизо. В первом случае банк сравнит подпись на чеке с подписью соответствующего бан­ка-корреспондента в своей книге уполномоченных подписей, а также посмотрит инструкции этого банка относительно количе­ства подписей, требуемых на иностранных банковских чеках. Во втором случае банк бенефициара оплатит иностранный банков­ский чек лишь после получения специального авизо, т.е. уведом­ления от банка-эмитента чека в виде авиапочтового письма с под­писями уполномоченных лиц или в виде тестированного теле­трансмиссионного (электронного) послания. При этом метод авизо может создать проблемы для платящего банка-корреспондента, если чек представлен бенефициаром для платежа до того, как этим банком получено соответствующее авизо от банка-эмитента.

**1.4. Операции банков в связи с международными валютными переводами**

Крупный банк из денежного центра (например, из Нью-Йорк-сити или из Москвы), имеющий много филиалов или банков-корреспондентов в своей стране, создаст определенную систему, дающую возможность этим банковским единицам самим прини­мать инструкции с платежными поручениями (о международных валютных переводах) от своих клиентов или эмитировать ино­странные банковские чеки, а не направлять клиентов в междуна­родный департамент этого крупного банка. Это позволяет филиа­лу или банку-корреспонденту обслуживать клиентов в географи­ческой местности, удобной для последних, и, следовательно, мо­жет сохранить счета таких клиентов и увеличить объем операций с ними.

Отечественный филиал или банк-корреспондент должен иметь формы иностранных банковских чеков и платежных поручений, а также специальные руководства от крупного банка из денежного центра. В последних содержится перечень иностранных коррес­пондентов крупного банка в различных городах мира, на которых рассматриваемые отечественные офисы (филиалы или банки-кор­респонденты) могут выписывать чеки. Такие руководства содер­жат информацию о том, в какой валюте может быть выписан чек на тот или иной иностранный банк, а также инструкции для пер­сонала отечественных офисов (как заполнять иностранные бан­ковские чеки и т.д.).

Для выполнения платежного поручения международный де­партамент коммерческого банка (после того, как он получит ин­струкции от отечественного клиента) выберет иностранный банк-корреспондент. При этом клиент может захотеть узнать, через ка­кой банк будет осуществлен платеж, и выразить свое согласие или свои альтернативные предпочтения.

Переводы (платежные инструкции) или чеки для международ­ных трансферов могут быть эмитированы банками из развитых стран либо в отечественной валюте, либо в иностранных валютах (банками из стран с неконвертируемой валютой - лишь в ино­странной конвертируемой валюте). Например, международные инструкции на перевод или чеки могут быть эмитированы амери­канскими банками либо в американских долларах, либо во мно­гих других твердых валютах. При этом если отечественный кли­ент не выражает предпочтений, то обычно для американского банка более выгодно эмитировать платежное поручение (или чек) в ино­странной, чем в отечественной, валюте (в данном случае в долла­рах). Это происходит потому, что если платеж эмитируется в ино­странной валюте, то отечественный банк конвертирует клиентские отечественные деньги в иностранную валюту по своему обменно­му курсу продажи. Это означает, что банк спишет со счета клиен­та больше отечественной валюты за требуемую сумму иностран­ной валюты. Следовательно, он получит прибыль в виде курсово­го спреда на конверсии валют (см. гл. 3).

Если же платежное поручение (или чек) эмитируется в отечест­венной валюте, то в этом случае иностранный банк установит об­менный курс, по которому он купит эту валюту в обмен на свою отечественную валюту, уплачиваемую получателю. Этим обмен­ным курсом будет его курс покупки иностранной валюты. Соот­ветственно в этом случае иностранный банк получит вознаграж­дение в форме курсового спреда, тогда как первый банк лишится его, получая лишь комиссионное вознаграждение за операцию от клиента.

После того как отечественный филиал или банк-корреспон­дент примет от клиента инструкции о платежном переводе или продаст ему иностранный банковский чек, должны быть осущест­влены соответствующие процедуры. Так, если окончательный рас­чет должен быть сделан посредством бухгалтерской записи (book entry), то стоимость платежных инструментов, эмитированных в отечественной валюте, будет кредитована на лоро-счет иностран­ного банка, тогда как стоимость платежных инструментов, эмитированных в иностранной валюте, будет препровождена (дебето­вана) на ностро-счет отечественного банка, поддерживаемый в иностранном банке-корреспонденте, и там списана с него в поль­зу (на счет) бенефициара.

При этом в зависимости от оговоренных межбанковских коррес­пондентских процедур для расчета по иностранному чеку может требоваться отсылка специального авизо в адрес банка-платель­щика. При международных валютных переводах, осуществляемых с помощью платежного поручения, соответствующее корреспон­дентское послание будет содержать для иностранного банка-коррес­пондента информацию двух типов: "мы кредитовали ваш счет" - в случае рамбурсирования в банке-отправителе (если требуется уплатить отечественную валюту) или "продебетуйте наш счет" - в случае окончательного расчета в банке-получателе (если требу­ется уплатить иностранную валюту).

**1.5. Сообщество для всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций (СВИФТ)**

Коммерческие банки, осуществляя международные валютные электронные переводы (т.е. трансферы фондов при помощи платежных инструкций, пересылаемых в банк-корреспондент по­средством телетрансмиссии), потенциально могут воспользовать­ся услугами, предоставляемыми рядом независимых телекомму­никационных компаний. Однако наиболее широко (для целей крупных международных электронных переводов валюты) исполь­зуется система Сообщества для всемирных межбанковских фи­нансовых телекоммуникаций (Society for World-Wide Interbank Fi­nancial Telecommunications - SWIFT). Договоренность об ее со­здании была достигнута между рядом крупнейших европейских банков и рядом филиалов и дочерних банков крупнейших северо­американских банков в 1973 г., а операции начали осуществлять­ся с 1977 г. СВИФТ первоначально была задумана с целью уско­рить переводы денег и улучшить телекоммуникации между роди­тельскими офисами американских транснациональных корпора­ций (в том числе банков) и их европейскими филиалами или до­черними фирмами. Основой для передачи информации по систе­ме СВИФТ служили натовские (пентагоновские) телеком­муникационные каналы, что обеспечивало ее высокотехнологич­ный уровень, предельно возможную надежность, защищенность, удобство и относительную дешевизну. СВИФТ организована как некоммерческая кооперативная ор­ганизация со штаб-квартирой, расположенной в Брюсселе (в свя­зи с использованием военной натовской телекоммуникационной инфраструктуры). В ее основе находятся мировые региональные процессинговые центры, расположенные в Нидерландах (для Ев­ропы), вблизи Вашингтона (для Северной Америки), в Бразилии (для Латинской Америки) и в Токио (для Юго-Восточной Азии). Кроме того, в каждой стране, банки которой являются членами системы СВИФТ, образован страновой процессинговый СВИФТ-центр (например, для России - в Москве). Наконец замыкаются телекоммуникации СВИФТ на терминальных компьютерах, уста­новленных в банках-членах системы.

Соответственно сообщение, набранное в определенном пред­варительно установленном формате на дисплее такого компью­терного терминала в банке-члене СВИФТ (банке-отправителе), направляется по каналам связи сначала в страновой центр банка-отправителя сообщения, потом через мировые региональные про­цессинговые центры (соответственно периодически перешифро-вываясь в каждом из них) оно попадает в страновой центр банка-получателя информации, а затем оно достигает компьютера бан­ка-члена СВИФТ, которому оно предназначено (банка-получа­теля). Здесь полученное сообщение от банка-корреспондента иден­тифицируется. Затем по нему осуществляется окончательный рас­чет в той или иной форме в зависимости от характера межбанков­ских инструкций, содержащихся в таком корреспондентском элек­тронном послании.

СВИФТ предоставляет банкам-членам системы автоматизиро­ванную международную телекоммуникационную инфраструктуру для передачи сообщений, а также информационную систему. Бан­ки-члены системы используют стандартизированный формат со­общений вместо того, чтобы обмениваться неструктурированны­ми посланиями или использовать несовместимые системы посла­ний. Это облегчает обработку (процессинг) полученных сообще­ний и данных, а также их дальнейшую передачу (трансмиссию). СВИФТ охватывает более 120 типов разнообразных форматов по­сланий, в том числе для переводов клиентских и банковских фон­дов, обмена валюты (форекса), кредитов, документарных инкас­со, аккредитивов, а также для пересылки отчетов по счетам и ад­министративной переписки.

СВИФТ осуществляет передачу посланий через собственную сеть коммуникаций, соединившую напрямую банки-члены. В 1977 г. 505 банков-пользователей из 15 стран обменивались 50 000 посла­ний вдень. К началу 90-х гг. более 2700 пользователей из 67 стран мира посылали более чем 1,2 млн. посланий в день.

СВИФТ широко используется вместо других "телеграфных" ("кабельных") систем для отсылки платежных поручений, так как ее стандартизированные форматы позволяют банкам-участникам связываться через эту систему напрямую с автоматизированной процессинговой системой в банке-контрагенте. Кроме того, не­смотря на то, что с помощью СВИФТ по большей части осущест­вляются международные операции, тем не менее она использует­ся для внутристрановых операций в таких странах, как США, Япо­ния, а также в некоторых европейских и азиатских странах.

Далее, СВИФТ, используя стандартизированный формат пос­ланий, стала по существу частью автоматизированной глобальной системы трансфера фондов, так как напрямую связана с регио­нальными платежными системами, такими, как ЧИПС (см. да­лее), в которой 80% посланий осуществляется в СВИФТ-формате. Такие стандартизированные форматы посланий облегчают трансляцию (или передачу) сообщений и данных, а также их процессинг. Например, при трансфере фондов, вместо положения "по приказу" (by order ot), которое используется в почтовом платеж­ном поручении или при платеже с помощью чека, в СВИФТ -послании будет обозначен лишь символ "50:", затем указывается имя получателя. На каком бы языке оно ни было набрано, и от­сылающий, и получающий банки знают, что именно означает этот символ.

СВИФТ-послания также имеют различные характеристики за­щищенности, которые идентифицируют отсыльщика и получате­ля сообщения, а также подтверждают, что послание не было из­менено при телетрансмиссии (передаче по каналам системы). В процессе трансмиссии через эту систему послание зашифровы­вается. Причем это осуществляется помимо кодировки, приме­няемой банками-корреспондентами, которые используют двусто­ронние "тестовые ключи", установленные ими в корреспондент­ском соглашении.

Однако окончательный расчет по платежным операциям, сооб­щение о которых прошло по каналам СВИФТ, осуществляется через корреспондентские счета, обозначенные в этих сообщени­ях, поскольку СВИФТ является лишь коммуникационной систе­мой межбанковской передачи информации о переводах.

**2. СИСТЕМЫ ОКОНЧАТЕЛЬНОГО РАСЧЕТА ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ**

**ВАЛЮТНЫМ ПЕРЕВОДАМ**

Окончательный расчет - это процесс перемещения фондов со счета плательщика (например, торговой фирмы-импортера) через счета финансовых посредников (например, банков-корреспонден­тов) на счет реципиента (фирмы-экспортера) для завершения трансфера валюты. Окончательный расчет осуществляется в фор­ме движения остатков на банковских счетах. В исключительных случаях он сводится к перемещению наличных банкнот. Оконча­тельный расчет может быть осуществлен в форме простой бухгал­терской записи, т.е. передвижения фондов с одного счета на дру­гой внутри одного и того же банка. Для крупных операций, таких, как торговля на инвалютном (форексном) или международном денежном (евровалютном) рынках, окончательный расчет в це­лом может потребовать участия нескольких банков. В этих случа­ях, если платежи осуществляются в долларах, расчет будет сделан через такие долларовые платежные системы, как "FedWire" (сис­тема ФРС) или через ЧИПС (частную расчетно-клиринговую сис­тему для международных долларовых платежей в Нью-Йорк-сити).

При осуществлении расчета через систему "FedWire" отсылка платежного поручения с помощью компьютера банка-отправите­ля фактически ведет к немедленному и одновременному дебитованию и кредитованию счетов на бухгалтерских книгах одного или двух соответствующих федеральных резервных банков, в ко­торых поддерживают свои резервные счета банки-контрагенты. При этом для достижения указанной цели не осуществляется ка­ких-либо дополнительных операций со стороны банка-отправителя или со стороны банка-получателя. Точно так же окончательный расчет по ЧИПС-посланиям осуществляется практически авто­матически в конце каждого рабочего дня.

В то же время (как мы уже указывали) окончательный расчет по платежным поручениям, отсылаемым через СВИФТ-систему, должен быть осуществлен независимо от нее - либо через дву­сторонние счета банков-корреспондентов (в частности, посредст­вом бухгалтерской записи), либо через систему "FedWire", либо с помощью ЧИПС-платежей.

**2.1. Использование централизованной платежной системы ФРС "FedWire"**

**для расчетов по международным переводам**

Промышленно-торговые фирмы, частные финансовые инсти­туты, национальные правительственные агентства, наднациональ­ные учреждения для целей международных переводов (для опла­ты торговых и финансовых операций) в преобладающей степени используют американские доллары. В связи с этим важно кратко охарактеризовать платежные системы, через которые осуществля­ется окончательный расчет по операциям, деноминированным в долларах. Именно поэтому мы рассмотрим две важнейшие пла­тежные долларовые системы - для внутренних расчетов (систему ФРС - "FedWire") и для международных расчетов (частную кли­ринговую систему ЧИПС).

Начнем с системы "FedWire". Она является системой электрон­ных посланий и в отличие от СВИФТ одновременно системой платежей (расчета), учрежденной и поддерживаемой Федераль­ной резервной системой (Центральным банком) США. "FedWire" служит для осуществления оптовых безналичных денежных транс­феров внутри этой страны. Сеть "FedWire" состоит из компью­терных систем, расположенных в 12 региональных ("окружных") федеральных резервных банках, связанных автоматизированны­ми станциями по пересылке посланий (платежных инструкций). Базой для существования системы "FedWire" является то, что все коммерческие банки в США, включая филиалы иностранных банков, должны поддерживать минимальные обязательные резер­вы в своих региональных федеральных резервных банках. При этом обязательные резервы коммерческих банков формируются как процентные доли от определенных типов депозитов, отра­женных в их бухгалтерских "книгах" (или аккаунтинговых запи­сях). Эти резервы, поддерживаемые на специальном резервном счете коммерческого банка в одном из федеральных резервных банков, называют федеральными фондами. Причем эти счета яв­ляются операционными (не замороженными, как в России) для американских коммерческих банков и филиалов иностранных банков в США, т.е. с этих счетов можно осуществлять платежи. Избыточные для отдельного коммерческого банка федеральные фонды с такого счета могут быть проданы на денежном межбан­ковском рынке другому банку, испытывающему дефицит в феде­ральных резервах, для того чтобы покрыть увеличение размера своих депозитов. При этом рынок федеральных фондов является в США базовым сегментом для функционирования всего денеж­ного рынка.

В рамках расчетов через систему "FedWire" платеж осуществля­ется столь же быстро, как быстро выполняется операция (т.е. на­бирается и отправляется сообщение на компьютере банка-отправителя). Заметим, что для этих денег, переводимых через систему "FedWire" (называемых федеральными фондами), транс­фер осуществляется немедленно и окончательно. В случае, когда один коммерческий банк переводит денежные фонды через эту систему другому коммерческому банку-члену федеральной ре­зервной системы, счет первого банка в его региональном феде­ральном резервном банке немедленно дебетуется, а счет банка-бенефициара в его региональном федеральном резервном банке (может быть, в том же самом) немедленно кредитуется. Каждая операция, осуществляемая через систему "FedWire", является не­зависимой от других подобных операций, проводимых теми же банками в тот же день. Соответственно не существует накаплива­ния взаимных требований и обязательств банков-членов в тече­ние, например, рабочего дня и, следовательно, не проводится их неттинг в его конце.

Помимо использования расчетов через систему "FedWire", кли­ринг международных долларовых платежей может быть осущест­влен с использованием частной платежной системы, называемой ЧИПС, которая была введена в действие в 1970 г.

**2.2. Частная межбанковская платежная система для расчетов**

**по международным переводам (ЧИПС)**

Межбанковская платежная система клиринговой палаты (Cle­aring House Interbank Payments System - CHIPS) является частной компьютеризованной сетью для расчетов по крупным междуна­родным долларовым платежам, действующей в режиме "он-лайн" (on-line) и режиме "реального времени". ЧИПС принадлежит Ассоциации клиринговой палаты Нью-Йорка (New York Clearing House Association) и используется ее членами.

При этом режим "он-лайн" означает, что специальные компь­ютеры банков—членов системы ЧИПС (терминальные компью­теры) находятся в прямой связи с центральным компьютером ЧИПС в момент совершения операции (платежа).

В то же время функционирование системы Ч И ПС в режиме реального времени означает, что на ее терминальных компьюте­рах имеется информация на текущий момент времени (например, о состоянии счета, денежной позиции банка по отношению к сис­теме в целом и по отношению к отдельным банкам-контрагентам, о проведенных операциях за операционный день и т.д.).

Система ЧИПС включает около 150 участников, из которых 20 банков участвуют в окончательном расчете в рамках системы на конец дня. Эти 20 банков называются расчетными банками. Они имеют достаточный размер и финансовую силу, чтобы быть способными осуществлять огромные суммы ежедневных перево­дов. Участники этой системы находятся в Нью-Йорк-сити. В их число входят американские банки со штаб-квартирами, базирую­щимися в этом городе, нью-йоркские филиалы и агентства ино­странных банков, а также Эдж корпорации. При этом около двух третей участников составляет вторая из перечисленных категорий участников системы.

Система ЧИПС дает возможность осуществлять платежи в те­чение рабочего дня в обычном порядке. При этом каждая такая операция рассматривается как "безотзывная". Однако фактичес­кий окончательный расчет в рамках этой системы (своего рода многосторонний неттинг) осуществляется в конце бизнес-дня и базируется на нетто-позиции каждого участника. Таким образом, банк, отославший платежные поручения на сумму в 10 млн. дол. к различным банкам-членам ЧИПС в течение рабочего дня и по­лучивший платежные поручения на 9 млн. дол., должен будет сде­лать лишь один долларовый трансфер в конце рабочего дня для окончательного расчета по своей "короткой" нетто-позиции в 1 млн. дол. в адрес своего расчетного ЧИПС-банка или на специ­альный ЧИПС-счет, поддерживаемый в Федеральном резервном банке Нью-Йорка.

В рамках ЧИПС в среднем осуществляется от 100 000 до 200 000 платежей в день, приблизительно на сумму в 1 трлн. дол. Сеть ЧИПС является главной, абсолютно доминирующей клиринго­вой системой в США для долларовых трансферов по международ­ным операциям. Через ее каналы осуществляется более 90% от всех долларовых платежей между фирмами, банками и правитель­ственными агентствами из различных стран по всему миру.

***2.2.1. Лимитирование межбанковских внутридневных овердрафтов в рамках ЧИПС***

Известно, что если в течение какого-то промежутка времени (например, рабочего дня) с банковского счета выплачивается боль­ше денег, чем на нем было в начале дня, то создается овердрафт, т.е. дебетовое сальдо на лоро-счете банка-корреспондента. Он яв­ляется формой кредита, и процент в целом будет начисляться на владельца счета (в нашем случае банк-член ЧИПС),^если овер­драфт останется при закрытии баланса на конец бизнес-дня.

Однако чтобы оперировать с огромными суммами ежедневных платежей, банки, как правило, должны временно допускать овер­драфты счетов в своих бухгалтерских книгах в течение дня. Они делают так, будучи уверенными в том, что фонды, покрывающие эти отрицательные (дебетовые) сальдо, поступят на счет позднее в этот же день, так что на конец дня не останется овердрафта. Такое временное отрицательное сальдо на корреспондентском счете называют "внутридневным" овердрафтом ("daylight" overdraft, "in-traday" overdraft).

Если вопреки ожиданиям банка-владельца счета кредитующие фонды на него не поступят, то это может создать очень серьезную проблему для банка-держателя, приводя его к превышению юриди­ческих лимитов на кредиты и даже уменьшая его капитал (в части накопленных нераспределенной прибыли и амортизации). Имен­но поэтому для защиты таких банков-посредников, а в конечном счете для защиты всей американской платежной системы банки-участники ЧИПС и Федеральная резервная система стали уста­навливать "потолки" (caps), т.е. лимиты на величину "внутри-дневного" овердрафта, разрешенные по лоро-счету для банков-корреспондентов.

Например, если банк-член ЧИПС получит инструкции от за­граничного банка-корреспондента, для которого установлен ли­мит в 5 млн. дол., сделать платежи на сумму в 10 млн. дол., то он выплатит фонды, которые имеются на счете, а затем - 5 млн. дол. в рамках лимита "внутридневного" овердрафта. Оставшиеся пла­тежные поручения не будут исполнены до тех пор, пока на лоро-счет этого заграничного банка-корреспондента, поддерживаемый в банке-члене ЧИПС, в течение дня не поступит достаточно фон­дов.

***2.2.2. Осуществление окончательного расчета через ЧИПС***

Каждый банк-участник ЧИПС имеет терминальный (конеч­ный) компьютер, связанный через арендованные телефонные ли­нии с центральным Ч И ПС-компьютером, через который он мо­жет напрямую посылать и получать платежные послания. Цент­ральный ЧИПС-компьютер немедленно обрабатывает (проводит по счетам) все такие послания. Затем в 4 ч 30 мин пополудни по нью-йоркскому времени (т.е. в 16 ч 30 мин) он отсылает каждому банку-участнику детальные отчеты о платежах, сделанных и по­лученных ими в течение дня. Распечатка такого отчета также по­казывает брутто-позицию банка против всей системы ЧИПС, брут­то- и нетто-позиции каждого банка-члена против его расчетного ЧИПС-банка, и наконец, нетто-нетто-позицию расчетного банка - т.е. ту сумму долларов, которую он должен уплатить на счет ЧИПС или получить с него согласно окончательному расчету по ЧИПС. Кроме того, используя процедуру нетгинга дебетов и кредитов, ЧИПС-отчет показывает нетто-позицию каждого банка-участни­ка против каждого другого участвующего банка и системы в це­лом.

После получения ЧИПС-цифр в 4 ч 30 мин пополудни те участ­ники системы, которые не являются расчетными банками, произ­водят окончательный расчет по своим счетам в одном из расчет­ных банков. Далее каждый расчетный банк, который на нетто-нетто базисе имеет общее дебетовое сальдо против ЧИПС, отсы­лает через систему "FedWire" на расчетный счет системы, кото­рый ЧИПС поддерживает в Федеральном резервном банке Нью-Йорка, сумму, требуемую для его покрытия. Наконец, после того, как ЧИПС получит эти деньги, она, в свою очередь, разошлет их вновь через систему "FedWire" на счета расчетных банков, завер­шив день с общим кредитовым сальдо на нетто-нетто базисе про­тив ЧИПС. Деньги от расчетных банков с нетто-нетто дебетовым сальдо поступают на ЧИПС-счет к 5 ч 30 мин пополудни, а к расчетным банкам с нетто-нетто кредитовыми сальдо они по­ступят к 6 ч пополудни. В этот момент остаток на ЧИПС-счете в Федеральном резервном банке Нью-Йорк-сити вернется к нулю.

**РЕЗЮМЕ**

Крупные коммерческие банки предоставляют множество услуг для торгово-промышленных фирм, других банков, правительст­венных агентств и физических лиц по трансферу денег из одной страны в другую. Система международных валютных переводов основывается на использовании сети корреспондентских счетов, которые банки открывают друг у друга. Средства платежа по меж­дународным валютным переводам включают обращаемые инстру­менты, такие, как иностранные банковские чеки и туристские чеки, а также межбанковские платежные переводы, выполняемые с ис­пользованием авиапочты, курьерской почты или электронных систем телекоммуникаций. Для быстрых и надежных междуна­родных трансферов крупных сумм денег банки совершенствуют различные компьютеризованные системы, которые, как считает­ся, являются предвестниками еще большей экспансии телетранс­миссионных технологий в международной оптовой банковской деятельности.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      В чем состоят сходства и различия международной платежной системы и платежных систем в отдельных странах?

2)      Опишите преимущества и недостатки различных базовых ин­струментов международных валютных трансферов.

3)      Какие две составляющие включает в себя международный ва­лютный платеж?

4)      Чем различаются методы международных платежей при помо­щи окончательного, расчета и посредством компенсации, или рамбурсирования?

5)      Объясните, в связи с чем окончательный расчет по безналичным долларовым операциям может быть осуществлен только в США, по операциям в марках - только в Германии? Чем отличаются расчеты в наличной валюте?

6)      Можно ли назвать системы СВИФТ и ЧИПС системами окон­чательного расчета по валютным операциям?

7)      В чем состоит различие расчетов по международным валютным платежам, осуществляемым через системуЧИПС и через сис­тему "FedWire"?

8)      С какой целью банки-члены системы ЧИПС и банки-члены Федеральной резервной системы установили лимиты по так называемым "внутридневным" овердрафтам для банков-кор­респондентов? Явились ли последние заменой системы лими­тов по межбанковским овердрафтам на конец рабочего дня?

**РАЗДЕЛ VII. ПРИНЦИПЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТОВ И НЕКРЕДИТНЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ**

Итак, кроме межбанковских операций и трансфера валютных ресурсов, коммерческие банки во всем мире предоставляют по­среднические (кредитно-депозитные) услуги, а также некредитные банковские услуги. Кредиты представляют собой наиболее важ­ный источник прибыли для коммерческих банков. Они являются видом инвестиций банков в необращаемой форме на краткосроч­ный и среднесрочный период, базируясь на оценке соотношения "доход-риск" по каждой отдельной кредитной заявке. При этом увеличение суммы кредитов на балансе банка требует, от него по­вышения величины собственного капитала, в том числе и в виде эмиссии обыкновенных акций. Именно поэтому банки часто склонны предоставлять кредиты не в прямой форме, а в форме условных обязательств (кредитная линия, аккредитив, гарантии, андеррайтинг ценных бумаг клиента, лизинг), являющихся по боль­шей части внебалансовыми позициями банка и требующих не та­кого большого наращивания капитала, как предоставление пря­мых срочных займов. В данном разделе учебника рассматривают­ся принципы предоставления международных банковских креди­тов.

Кроме того, в. главе 16 приведены некоторые классификации различных видов международных банковских продуктов и харак­теристики ряда современных типов некредитных международных банковских услуг.

**Глава 15. Принципы международных банковских кредитов**

**ЦЕЛИ**

        Охарактеризовать основы международного кредитного ана­лиза.

        Описать различные типы международных кредитов.

        Подчеркнуть специальные факторы при предоставлении международных кредитов.

        Рассмотреть применение принципов банковского менеджмента для случаев международного кредита.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Валютно-курсовый риск                                          Процентная ставка для перво-

Гарантии по международному                    классных заемщиков

кредиту                                                           Процентный риск

Международное торговое                            Риск введения валютного

финансирование                                           контроля

Международные синдициро-                      Риск неплатежа по междуна-

ванные и лизинговые                                   родному кредиту

кредиты                                                          Страновой ("суверенный") риск

Обеспечение международного                    Структурирование междуна-

заимствования                                               родного кредита

Принцип "пяти Си" между-                         Финансовый (кредитный) риск

народного кредита

При осуществлении международных операций (так же, как и отечественных) главным источником прибыли банка остается предоставление кредитов. Принципы международного и отечест­венного кредита во многом одинаковы. Однако клиенты между­народных банков весьма отличаются друг от друга. Ими могут являться:

а) импортеры и экспортеры, которым необходимо профинан­сировать свою международную торговлю;

б) корреспондентские банки, которым требуются денежные средства для финансирования торговых или инвестиционных опе­раций своих клиентов;

в) крупные международные фирмы, которые нуждаются в фон­дах для зарубежных инвестиций, контроля над процентным и валютно-курсовым риском;

г) иностранные правительства, которым требуются деньги для финансирования дефицита платежного баланса или для выполне­ния программ развития.

При этом банк осуществляет международную кредитную дея­тельность в нескольких формах:

1) предоставляет фонды непосредственно заемщику;

2) помещает фонды на депозит в корреспондентский банк;

3) заключает контракт с клиентом о предоставлении фондов в течение некоторого будущего периода;

4) дает обязательство возвратить средства другому кредитору (третьей стороне), если клиент не сможет этого сделать.

В первом случае, предоставляя кредит напрямую заемщику, банк использует такие источники фондов, как депозиты, размещенные и поддерживаемые в нем, заимствованные (или "купленные") фонды, а также собственный капитал.

**1. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

Для принятия решения о предоставлении кредита банки осу­ществляют сбор, анализ и оценку кредитной информации. Так, при рассмотрении кредитной заявки от клиента необходимо первоначально ответить на четыре базовых вопроса - о величи­не, цели получения, сроке и способе возврата кредита.

После рассмотрения этих вопросов банк запросит дополни­тельную информацию для оценивания рисков, связанных с кре­дитной заявкой. Так, при предоставлении международных креди­тов коммерческие банки сталкиваются с рядом специфических рисков, основными из которых являются финансовый, валютный и страновой. Охарактеризуем их кратко по отдельности.

**1.1. Финансовый риск банка при предоставлении международных кредитов**

Финансовый риск, или риск невозврата долга при предостав­лении международного кредита, обусловлен тем, что заемщик к моменту очередного платежа при возврате долга окажется огра­ниченно или полностью неплатежеспособным. Для того чтобы оце­нить такого типа риск, банк анализирует факторы, известные как "три Си" кредита: character - репутация, характер; cash flow or capacity - денежные потоки или производственные мощности, capital - капитал заемщика. Рассмотрим эти составляющие по отдельности.

***1.1.1. Оценка репутации заемщика при предоставлении международного кредита***

При анализе информации о репутации заемщика банк стре­мится установить, является ли заявитель серьезной компанией, предпринимающей все усилия для выполнения своих обязательств, и имеет ли заемщик достаточный опыт в своем бизнесе.

Базой для оценки репутации заемщика является опыт работы самого банка с данным заемщиком, кредитные опыты других бан­ков, суждения о заемщике в деловых кругах, уровень его менеджмента. Информационно-исследовательские фирмы типа "Dun & Bradstreet" предоставляют справочно-аналитические финансовые и коммерческие данные о потенциальных заемщиках по всему миру: различных компаниях, отраслях и правительственных агентствах.

Международный департамент коммерческого банка имеет дело  с отечественными импортерами и экспортерами, о которых обыч­но относительно легко получить необходимую информацию, но, кроме того, он кредитует иностранных заемщиков, включая бан­ки, корпорации, индивидуалов и правительственные агентства, о которых часто довольно трудно получить детальный кредитный анализ. Однако банки по всему миру обычно делятся на конфи­денциальной основе друг с другом информацией об операциях с отдельными клиентами.

Кроме того, банк ведет собственные кредитные досье по каждо­му заемщику, содержащие историю кредитных отношений банка с этим клиентом. Изучая его, кредитный работник получает финансовые отчеты клиента за прошлые годы и определяет, насколько хорошо он выполнял условия прошлых займов. Банк также часто предоставляет своим отечественным клиентам информацию из своих кредитных досье о предполагаемых покупателях за грани­цей. Делается это в обобщенной форме и в соответствии с устано­вившимися обычаями, на конфиденциальной основе.

***1.1.2. Оценка денежных потоков и капитала заемщика при предоставлении***

***международных* *кредитов***

Для того чтобы оценить денежные потоки, производственные мощности и капитал заемщика, банкир запросит финансовые от­четы клиента, включая баланс фирмы, отчет о доходах и отчет о денежных потоках.

Баланс компании является "моментальным снимком" финан­совой позиции компании (т.е. активов и пассивов фирмы в раз­бивке по установленной форме) на некоторую дату. Отчет о дохо­дах показывает доходы и расходы фирмы за год или за некоторый другой период. Эти документы должны быть подготовлены и под­писаны независимыми аудиторами. Банку часто бывает нелегко получить отчеты в необходимой форме от иностранных клиентов, так как их формат (построение) в различных странах может быть неодинаковым.

Сравнивая различные статьи в балансе и счете доходов фирмы, банкир получит информацию относительно ее операций. Сопо­ставление балансов и отчетности компании за несколько лет вы­явит тренды в движении ее финансовых показателей. Наконец, сравнение этих цифр со среднеотраслевыми (или с цифрами по основным конкурентам) даст дополнительный материал по оцен­ке деятельности компании и перспектив ее развития.

Если банк рассматривает кредитную заявку фирмы с дочерни­ми компаниями, расположенными во многих странах, то ему мо­гут потребоваться финансовые отчеты подразделений такой фир­мы для интерпретации ее глобальных операций и общего финан­сового состояния. Это может быть затруднено, если практика аккаунтинга в различных странах сильно отличается друг от друга. Кроме того, компании могут намеренно стремиться ввести банк в заблуждение относительно своих внутрифирменных операций.

**1.2. Валютные риски банка при предоставлении международных кредитов**

Международный кредит отличается от отечественного, в част­ности, тем, что банк должен оценивать еще и риски кредитования в других странах. Во всех операциях по международному кредито­ванию какая-либо из сторон несет валютный конверсионный (или валютно-курсовой) риск.

Так, большинство крупных коммерческих банков предпочита­ют предоставлять кредиты международным заемщикам в своей отечественной валюте, а не в иностранной (по той же причине, по которой экспортеры предпочитают при прочих равных усло­виях получать выручку в отечественной валюте, а не в иностран­ной). Тем самым банки избегают риска ухудшения своего финан­сового состояния, связанного с возможным неблагоприятным из­менением валютных курсов.

Далее, если полученный кредит используется в стране заемщи­ка или в третьей стране, то заемщик будет конвертировать заим­ствованные деньги в некоторую необходимую валюту. Причем даже если заемщик финансирует импорт из страны банка-кредитора, то он может перепродавать эти товары или продукцию, выпущен­ную на их основе, в другую страну, получая платеж в валюте этой страны. При этом заемщик может иметь достаточно валюты для платежа банку-кредитору, однако он окажется неспособным воз­вратить долг, если его правительство введет контроль за перево­дами иностранной валюты за рубеж.

Этот тип риска называют риском введения валютного контро­ля. Для его оценки банк должен оценить не только текущую ва­лютную позицию страны-заемщика (состояние ее международ­ной ликвидности), но, кроме того, он должен прогнозировать эту позицию к моментам погашения займа. Также должны оцени­ваться возможности резкой девальвации валюты в стране заемщи­ка в результате наступления в ней финансовых и политических кризисов, так как девальвация может иметь разрушительное воз­действие на способность заемщика вернуть долг банку.

В некоторых развивающихся странах заемщик должен полу­чить разрешение от местных властей как для заимствования за границей, так и для выплаты процентов и возврата основной сум­мы долга в сроки погашения. Наличие таких требований по ва­лютному контролю также может оказать воздействие на решения вопроса о кредите.

**1.3.**  **Страновые риски банка при предоставлении**

**Международных кредитов**

Страновой риск ("пятое Си"; о "четвертом Си" см. 2.2) обо­значает практически все риски, кроме финансового, которые при­нимает на себя банк при предоставлении международного креди­та заемщику из другой страны. Его также называют "суверенным" или политическим риском. Этот риск охватывает валютно-курсовый риск, риск валютного контроля, а также опасность сильного изменения экономических и политических условий в стране за­емщика, что может негативно сказаться на его способности воз­вратить долг.

Так, большинство развитых стран имеют стабильные прави­тельства и политические системы. Однако множество развиваю­щихся стран не имеют политических традиций. Именно поэтому банк, даже если он удовлетворен финансовым и валютно-курсовым риском, должен изучить другие страновые проблемы, воз­действующие на будущую способность заемщика возвратить заем, в том числе способность заемщика осуществлять бизнес, если сме­нится правительство в его стране; вероятность национализации фирмы-заемщика; вероятность вступления страны заемщика в войну, способную осложнить бизнес клиента.

При этом даже при политической стабильности в стране заем­щика правительство может изменить законы, налоги, формы регулирования экономики, что способно серьезно повлиять на возможность возврата долга заемщиком. Банк не в состоянии пред­видеть будущее, однако изучение страны заемщика может предохра­нить кредитора от потенциальных страновых политических рисков.

**2. СТРУКТУРИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО КРЕДИТА**

При заключении кредитного соглашения (в любой форме - от подписания кредитного контракта или простого векселя до неформального открытия кредитной линии) кредитор и заемщик структурируют взаимоотношения, устанавливая различные усло­вия предоставления, использования и возврата займа. Охаракте­ризуем такие элементы международного кредита, как установле-ние процентной ставки, формы обеспечения возврата долга, ис­пользование гаранта, предоставление кредитных линий или сроч­ных займов.

**2.1. Процентная ставка по международным банковским кредитам**

Одним из важнейших условий предоставления международно­го банковского кредита является порядок определения процент­ной ставки, которую придется заплатить за пользование им.

***2.1.1. Общие положения***

Ставка процента по кредиту отражает цену особого финансо­вого актива, в который банк вложил часть своих инвестиций. В силу этого стоимость международного банковского кредита, как и цена любого финансового актива, будет включать в себя безрис­ковый компонент, а также премию за риск. Первый компонент этой цены обычно определяется как минимальная требуемая ставка дохода, считающаяся нормальной для данного рынка с учетом инфляционных ожиданий. В качестве подобного компонента обыч­но берется процентная ставка по краткосрочным правительствен­ным ценным бумагам.

Второй компонент процентной ставки (премия за риск) дезагре­гируется, по крайней мере, на три составляющие:

а) премия за ликвидный риск;

б) премия за процентный риск;

в) премия за валютно-курсовой риск.

В данном случае ликвидный риск представляет собой потенци­альную опасность невозврата долга заемщиком. Для банка это может повлечь необходимость секьюритизации кредита, т.е. офор­мления долга фирмы в виде ценных бумаг и продажи их на фи­нансовом рынке (ниже номинала). Процентный риск представля­ет собой потенциальную угрозу повышения процентных ставок в будущем, что может означать потерю процентного дохода и (или) удорожание средств фундирования кредита для банка. Наконец, валютно-курсовой риск - это возможность уменьшения денеж­ного потока, генерируемого данным кредитом для банка, в ре­зультате неблагоприятного изменения обменного курса валют.

Оценка элементов премии за риск требует детального анализа и прогноза финансового состояния заемщика, денежного рынка, а также политических и макроэкономических рисков. В конеч­ном счете, процентная ставка и комиссионные должны служить компенсацией для банка по всем этим типам риска. При этом премия за страновой риск подразумевается как в составе ликвид­ной, так и в составе валютно-курсовой премии.

В целом цена международного кредита для банка будет состо­ять из трех элементов:

а) издержек финансирования (т.е. стоимости денег для самого банка);

б) операционных расходов банка, связанных с предоставлени­ем и обслуживанием кредита;

в) нормальной прибыли на капитал банка с учетом факторов риска (премии за риск).

При этом издержки финансирования займа значительно варьи­руются в зависимости от источника дополнительных фондов, используемых банком, - будет ли это отечественная валюта (т.е. де­позиты банка или "купленные" на рынке фонды), евровалютное заимствование, аккредитивы стэнд-бай, банковский акцепт, ино­странная валюта или другие средства.

***2.1.2. Установление процентной ставки по международному кредиту***

***на базе ставки "прайм-рейт"***

Международный кредит, предоставляемый, например, в дол­ларах США американским банком, финансируется либо отечест­венными (для него) долларами, либо евродолларами. Для оценки кредитов, финансируемых в отечественной валюте, банки исполь­зуют собственные справочные (базовые) ставки. В США эту роль выполняет ставка "прайм-рейт", т.е. ставка по кредитам для пер­воклассных заемщиков. Она является минимальной ставкой, ко­торая используется банком при оценивании кредитов, предостав­ляемых заемщикам с различной кредитоспособностью.

Ставка "прайм-рейт" каждого банка устанавливается на уров­не, который должен покрывать издержки получения фондов для банка; операционные расходы банка, связанные с данным креди­том; целевую прибыльную маржу.

Издержки фондов для банка характеризуются, в первую оче­редь, процентной ставкой, уплачиваемой по срочным депозитам. Кроме того, счета клиентов требуют расходов по обслуживанию, которые редко полностью покрываются комиссионными, начисляемыми банком за отдельные операции по счету. Далее, банки поддерживают минимальные резервы против отечественных де­позитов в форме беспроцентных счетов в центральном банке. Также банки в развитых странах платят страховые взносы за отечествен­ные депозиты федеральным агентствам по страхованию депози­тов. Эти расходы увеличивают действительную стоимость отече­ственных фондов для коммерческого банка.

Кроме того, процентная ставка должна отражать риски по дан­ному кредиту, оцениваемые банком. Для компенсирования до­полнительных рисков, связанных с конкретным кредитом, банки включают в цену кредита некоторый спред сверх своей ставки "прайм-рейт". При этом заметим, что не существует абсолютно точного способа оценки влияния перечисленных факторов на уро­вень процентной ставки. Скорее, ставка по конкретному кредиту устанавливается на базе логических умозаключений и опыта кре­дитных работников банка. Кроме того, также учитываются став­ки, предлагаемые конкурирующими кредиторами на рынке. В целом процентная ставка по международному кредиту, финан­сируемому отечественными фондами, котируется банком как "наш прайм-рейт плюс *Х* годовых процентных пунктов".

При этом может быть установлена фиксированная процентная ставка, не меняющаяся в течение всего периода кредита, без­относительно к каким-либо изменениям в уровне ставки "прайм-рейт". Кроме того, банк может котировать плавающую ставку про­цента на кредит, которая будет изменяться вслед за изменениями в ставке "прайм-рейт" банка. В последние десятилетия из-за вы­сокой колеблемости стоимости фондов для банков на большинст­во международных кредитов котировались плавающие ставки.

Другим средством финансирования международного долларо­вого кредита являются евродоллары (см. раздел III). Процентные ставки на такие кредиты котируются как "ЛИБОР плюс. X  годо­вых процентных пунктов".

***2.1.3. Установление процентной ставки на базе евровалютной ставки ЛИБОР***

Ставка ЛИБОР (London interbank offered rate -LIBOR) - ставка предложения (продавца) на Лондонском межбанковском рынке депозитов: важнейший ориентир процентных ставок на междуна­родном рынке ссудных капиталов.

При этом для банка-кредитора схема операции выглядит так: он заимствует евродоллары на межбанковском рынке, уплачивая ставку ЛИБОР, затем кредитует эти доллары клиенту. Евродолла­ры являются срочными депозитами, которые банк заимствует на 3 или б месяцев. Соответственно, выдаваемый кредит примет форму ролл-оверной кредитной линии, т.е. будет возобновляться каж­дые квартал или полгода, а процентная ставка, уплачиваемая за­емщиком, фиксируется для каждого ролл-оверного периода (т.е. на каждые 3 или 6 месяцев) и изменяется согласно тому, каков уровень ставки ЛИБОР на каждую дату обновления банком депо­зита.

Существует разница в структуре доходов для банка при уста­новлении ставки процента как "прайм-рейт плюс" и как "ЛИБОР плюс". Так, ставка "прайм-рейт" включает издержки фондов для банка плюс покрытие накладных расходов, плюс доход на акцио­нерный капитал банка. Ставка ЛИБОР же отражает лишь стои­мость фондов для банка. Таким образом, спред, начисляемый сверх ставки ЛИБОР, представляет собой единственный источник до­ходов для банка при евродолларовом финансировании кредита. За счет него банк должен оплатить свои операционные расходы, получить прибыль и компенсацию за принятые на себя кредит­ные риски.

***2.1.4. Другие способы установления процентной ставки по международным кредитам***

Кроме использования котировок "прайм-рейт плюс" и "ЛИБОР плюс", банк может определить цену кредита как процентный спред сверх некоторой процентной ставки по обращаемому инструмен­ту (ценной бумаге) денежного рынка. Примером может служить спред сверх процентной ставки по депозитному сертификату. Пос­ледняя отражает ставку внутреннего денежного рынка с большей чувствительностью, чем ставка "прайм-рейт" какого-либо банка. Такая котировка цены кредита часто используется в сравнении с процентной ставкой, которую компания платит по своим ком­мерческим бумагам. При этом заметим, что данные утверждения, как правило, справедливы с соответствующими поправками и для процентных ставок по соответствующим евровалютным ресурсам, например по евродолларовым депозитным сертификатам, евро­коммерческим бумагам и краткосрочным евронотам.

Наконец, если средством предоставления международного кредита является аккредитив или банковский акцепт, то банк также установит процентную ставку, часто не вполне корректно назы­ваемую комиссионными, чтобы получить компенсацию за поне­сенные издержки и кредитный риск по операции.

Банк добавит также другие начисления на стоимость кредита, такие, как комиссионные за обязательство, структурированные ко­миссионные и так далее, в качестве части своего общего возна­граждения за предпринятую сделку.

В целом процентные ставки, устанавливаемые на любом из этих базисов, будут во многом взаимосвязаны и выравнены по величи­не. Так, например, уровень процентной ставки по банковским акцептам весьма близок (будучи обычно несколько ниже) к уров­ню процентных ставок по депозитным сертификатам и коммер­ческим бумагам. Ставки по депозитным сертификатам тяготеют к уровню процента по срочным банковским депозитам, который, в свою очередь, во многом, как мы уже упоминали, обусловливает уровень ставки "прайм-рейт".

Предоставляемые международные кредиты могут быть обеспе­ченными или необеспеченными. Так, при предоставлении необес­печенного кредита банк опирается в своем решении единственно на оценку финансовой силы и деловой репутации заемщика. Фи­нансирование предоставляется после подписания заемщиком про­стого векселя или другого долгового инструмента. При обеспе­ченном финансировании банк требует от заемщика не только под­писания векселя, но также уступки банку некоторого титула соб­ственности или какой-либо ценности в качестве средства защиты от кредитных рисков. Охарактеризуем типы обеспечения между­народных кредитов.

**2.2. Типы обеспечения международных кредитов**

Обеспечение (collateral) иногда называют "четвертым Си" кре­дита. В международной практике его примерами обычно являются:

а) обращаемые ценные бумаги (как денежного рынка, так и - реже - капитального);

б) титулы собственности на рыночные товары на складе;

в) титулы собственности на товары в пути, которые отгружены под документарный аккредитив, открытый в известном банке.

Если заемщик поместит в банке в качестве залога обращаемые рыночные ценные бумаги, то в случае неполучения фирмой от финансируемой операции суммы денег, достаточной для возврата долга банку, последний сможет продать залог, чтобы получить компенсацию (полностью или частично) за понесенные кредит­ные потери.

Такое обеспечение предоставляет дополнительную защиту для банка и снижает его операционные риски, что приводит к сниже­нию процентной ставки. Стоимость обеспечения, если им не яв­ляется депозит в валюте займа, изменяется. Так, стоимость цен­ных бумаг и товаров изменяется в зависимости от спроса и пред­ложения на рынке. Стоимость фиксированных активов (напри­мер, зданий, земли) или капитальных благ (например, самолетов, судов) изменяется в результате колебаний спроса на их использо­вание. Таким образом, реальная стоимость залога как обеспече­ния по кредиту (т.е. величина, которую можно получить в резуль­тате продажи обеспечения) будет изменяться в течение всего сро­ка займа, отличаясь как от бухгалтерской стоимости залога, так и от той стоимости, которую определил для него банк при рассмот­рении заявки на кредит. Именно поэтому кредитор должен осто­рожно оценивать обеспечение.

В некоторых случаях банк посчитает неосмотрительным креди­товать потенциального заемщика единственно на базе его финан­совой силы, рассматривая ее как недостаточную. В то же время заемщик может не иметь какого-либо приемлемого обеспечения для предоставления его банку в качестве залога. Тогда позитивное воздействие на решение о кредите может оказать гарантия плате­жа, предоставленная третьей стороной. Охарактеризуем эту сто­рону международного кредитования.

**2.3. Гаранты по международным кредитам**

Итак, некоторое третье лицо (например, другая корпорация, родительская фирма, другой банк, правительство или богатое физическое лицо) может гарантировать возврат долга банку в слу­чае неплатежа заемщика. Это третье лицо рассматривается как гарант. Тогда банкир будет принимать решение о целесообраз­ности предоставления международного кредита, оценивая денеж­ные потоки, деловую репутацию и капитал не только заемщика, но, в первую очередь, гаранта.

Так, при рассмотрении заявки на кредит от новой компании банки обычно требуют гарантии. В этом случае ее могут предоста­вить собственники или родительская компания. Международные кредиторы часто требуют, чтобы центральное правительство га­рантировало заимствования своих правительственных агентств или чтобы родительская компания гарантировала долг своей иностран­ной дочерней фирмы.

В зависимости от законов той или иной страны гарантия под международный кредит может быть оформлена специальным до­кументом (гарантийным письмом), индоссаментом или авалем. Например, аваль применяется в некоторых странах, подписавших Международную Женевскую конвенцию (1930-1931 гг.) по обра­щаемым инструментам. Эта Конвенция требует от третьего лица (гаранта) поставить на простом векселе, выписанном заемщиком при заключении кредитного соглашения, надпись "рог aval", что­бы стать юридическим гарантом по данному займу.

При осуществлении международных операций специально рас­сматривается страновой риск гаранта. Так, если гарант находится в той же стране, что и заемщик, то и к заемщику, и к гаранту будет применяться один и тот же страновой риск. Однако если гарант зарегистрирован в другой стране, то банк будет основывать свое решение на страновом риске гаранта. Например, если роди­тельская компания из развитой страны гарантирует банковский заем, получаемый дочерней фирмой-резидентом развивающейся страны, то такая гарантия может изменить первоначально небла­гоприятную оценку кредитной заявки.

При этом банк всегда рассматривает вопрос, как можно уси­лить получаемую гарантию по законам страны гаранта. Это важ­но, так как получение платежей от гаранта в случае несостоятель­ности заемщика не является автоматическим процессом, поскольку гарант может найти много легальных способов задержать испол­нение своих обязательств.

Наконец, в качестве дополнительной меры по защите своих интересов при предоставлении международных кредитов банки осуществляют дифференциацию между различными техниками выдачи займов, в частности, между предоставлением кредита в виде кредитной линии и в виде срочного займа.

**2.4. Кредитные линии и срочные займы при международном банковском кредитовании**

Так, многие клиенты международных департаментов банков имеют потребность профинансировать серию операций в течение некоторого периода. Для таких клиентов более приемлемо откры­тие кредитной линии, чем предоставление одноразового кредита. Например, импортерам требуется аккредитив, открываемый регу­лярно, когда они осуществляют покупки, или иностранным бан­кам-корреспондентам (из развивающихся стран) требуются кре­дитные линии от крупных банков из развитых стран для подтверж­дения аккредитивов, открываемых ими.

При этом банк-кредитор определяет максимальную величину кредита, которую клиент может получить на протяжении некото­рого периода. Затем открывается револьверная кредитная линия, которая позволяет клиенту требовать от. банка осуществления пла­тежей по отдельным операциям внутри кредитного лимита. Пос­ле того как вся сделка будет оплачена, цикл финансирования вновь повторится. Такой порядок дает возможность банку обслуживать клиента более быстро и просто, чем посредством срочного займа, а также он оставляет за банком значительные контрольные функ­ции за расходованием кредита и его возвратом.

Кредиты со сроком погашения более 1 года называют срочны­ми займами. К примеру, они предоставляются для строительства завода. При этом стороны договариваются о расписании выборки и возврата кредита. Для банка предпочтительнее возврат долга с помощью периодических погашении, включающих как выплаты процентов, так и основного долга, по мере того как клиент полу­чает новые потоки доходов. Менее предпочтителен для кредитора возврат основного долга в форме одной суммы платежа в конце срока займа.

В качестве оплаты стоимости финансирования банк-кредитор получает комиссионные за обязательство между временем, когда было заключено кредитное соглашение, и временем, когда кли­ент осуществит фактические выборки кредита. Проценты нара­щиваются на непогашенную часть долга от времени, когда дела­ется каждая выборка, до установленного момента процентных платежей. В некоторых случаях возврат основного долга начина­ется после завершения проектного строительства и запуска объ­екта в эксплуатацию. Задержки такого рода называют грационным (льготным) периодом.

Международный кредит может быть предоставлен несколькими способами. При этом цель и характер кредитуемой операции час­то определяют метод финансирования.

**3. ТИПЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИ ПРЕДОСТАВЛЕНИИ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО КРЕДИТА**

Здесь мы кратко охарактеризуем международные прямые зай­мы и внешнеторговое финансирование, евровалютные синдици­рованные кредиты, а также международное лизинговое финанси­рование.

**3.1. Международный прямой заем и торговое финансирование**

Наиболее часто используемым инструментом заимствования в международном банковском деле является простои вексель, под­писываемый заемщиком, в котором он признает получение денег и обязательство возвратить их с процентом по определенному рас­писанию в определенном месте. Процентные платежи уплачива­ются в установленные интервалы (например, ежеквартально) между временем предоставления денег и датой погашения всего долга. Возврат основного долга устанавливается в виде ряда инсталля­ций (например, раз в полгода или год) в течение периода погаше­ния кредита или в полной сумме. Обычно банки позволяют единоразовый возврат долга лишь для международных кредитов на год и менее.

Если заемщик является резидентом иностранного государства, то банк должен проконтролировать, чтобы простой вексель был подписан в форме, приемлемой не только для отечественных су­дов, но и для судов страны-заемщика, поскольку заключение по делу о неуплате, вынесенное в суде страны-кредитора, может ока­заться неприводимым в исполнение, если иностранный заемщик не имеет активов в этой стране.

В международной торговле либо импортер, который должен осуществить немедленный платеж против получения документов, либо экспортер, продающий товары в кредит (т.е. с отсрочкой платежа), нуждаются в финансировании такого рода операций. Банки традиционно предоставляли клиентам инструменты торго­вого финансирования, главным из которых являлся банковский акцепт, многие годы использовавшийся лондонскими банками. К другим формам международного торгового финансирования от­носят выставление различного типа документарных аккредити­вов, инкассовые операции, факторинг, форфейтинг.

В случае если заемщику требуется крупный международный кредит, то один коммерческий банк может либо не желать (на­пример, в силу повышенного риска), либо не быть способным (например, из-за своих кредитных лимитов) предоставить такой кредит в полном объеме, даже при условии, что само по себе кре­дитное заявление оценивается положительно. Однако он может привлечь другие банки для предоставления совместного займа в рамках синдиката.

**3.2. Международное банковское синдицированное и лизинговое финансирование**

С точки зрения заемщика, синдицированные займы были оха­рактеризованы в гл. 6. Здесь мы охарактеризуем их с точки зрения банка. Так, обычно крупный банк получает мандат от заемщика привлечь необходимые фонды, сформировав синдикат, и выпол­нять функции его лидирующего менеджера. Этот банк предложит нескольким другим банкам стать коменеджерами. Последнее свя­зано с желанием этих банков взять на себя предоставление круп­ней доли займа, а также с желанием банка-лидера получить экс­пертную помощь в сложном процессе уторговывания деталей сдел­ки, составления документации и приглашения прочих банков войти в синдикат в качестве участников. Банк-лидер и коменеджеры по­лучат комиссионное вознаграждение за организацию операции от заемщика.

Синдицированные кредиты обычно финансируются и предо­ставляются в евровалюте. При этом заемщик и банки-участники подписывают кредитное соглашение. Банк-лидер обычно берет на себя функции платежного агента и, соответственно, контроли­рует порядок предоставления денег заемщику, выполнение им расписания возврата долга, а также распространяет среди участ­ников финансовые отчеты заемщика.

Малые банки из различных стран также принимают участие в международных кредитных синдикатах, предоставляя дополнитель­ный источник фондов. В свою очередь, такие банки также полу­чают ряд выгод; в частности, они получают процентный и комис­сионные доходы; диверсифицируют свой кредитный портфель; встречаются с главными финансовыми лицами ведущих банков, корпораций и правительств, имеющих отношение к операции.

Последнее происходит при подписании кредитного соглаше­ния, которое обычно является торжественным событием. Все банки-участники перечисляются в специальном сообщении в финан­совой прессе, анонсирующей кредит. Таким образом, малые бан­ки-участники идентифицируются как международные банки, что повышает их рейтинг и привлекает новых клиентов.

Для финансирования долгосрочных международных операций, связанных с движением инвестиционных товаров, часто исполь­зуется лизинговое кредитование. Типичная лизинговая операция может быть описана следующим образом. Во-первых, по заказу заемщика банк покупает необходимое оборудование. Далее заем­щик заключает соглашение с банком по аренде этого оборудова­ния на установленный срок, обязуясь периодически выплачивать банку (например, каждый месяц) определенные суммы денег в качестве арендной платы. Часто в конце срока лизингового дого­вора клиент может выкупить оборудование по остаточной стои­мости.

Преимуществом лизинга для фирм является то, что при исчис­лении налогооблагаемой прибыли ежемесячные платежи рассмат­риваются как расходы. Если бы фирма купила машину за счет накопленных собственных средств или за счет банковского займа, то лишь часть ежемесячного платежа (проценты) с точки зрения налогообложения рассматривались бы как расходы. Кроме того, лизинговое финансирование обеспечивает фирму ликвидностью.

Для банка важно то, что как собственник оборудования он учтет амортизационные и инвестиционные налоговые кредиты, связан­ные с лизингом, при исчислении своих общих налогов. При этом в международных лизинговых операциях могут участвовать не­сколько банков, также образуя синдикат.

В целом при предоставлении международного кредита банк и заемщик подписывают определенные юридические документы. В этих документах заемщик признает получение фондов и дает обязательство возвратить эти деньги с процентами. Кроме того, заемщик предоставляет банку средства регресса, например, в форме залога или гарантии, на случай, если он будет не в состоянии возвратить долг.

При предоставлении международных синдицированных зай­мов основным юридическим документом является кредитное со­глашение. Этот документ, как правило, бывает большим и деталь­ным. Он должен иметь юридическую силу в стране заемщика, что требует от банков-менеджеров синдиката специальных знаний за­конов данной страны. Кредитное соглашение, кроме констатации обязательства заемщика возвратить долг, описывает процедуры, условия и расписания перечисления денег банками-участниками, выборки фондов заемщиком и порядка их возврата.

Большинство кредитных соглашений содержат специальные условия, направленные на защиту интересов кредиторов. Они описывают те нарушения контракта, которые будут констатиро­вать неплатеж заемщика, а также кросс-неплатежные оговорки. Последние означают, что если заемщик не уплатит какому-либо другому кредитору, то и рассматриваемый заем должен быть не­медленно возвращен банку (банкам). Это защищает последних, давая им равное право с другими кредиторами. В кредитном со­глашении также обычно содержится требование о том, чтобы за­емщик предоставлял промежуточные финансовые и операцион­ные отчеты. Таким образом, кредитор может установить и, воз­можно, предотвратить (совместно с заемщиком) неблагоприят­ные тенденции в функционировании заемщика на ранних этапах развития их отношений.

**4. ПРИНЦИПЫ БАНКОВСКОГО МЕНЕДЖМЕНТА МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА**

Для банка важно не только принять решение о предоставле­нии кредита, но и управлять процессом его возврата, т.е. контро­лировать заемщика на всем "жизненном цикле" кредита (в про­цессе предоставления, использования и возврата денег).

Так, в процессе предоставления денег банк-менеджер (для син­дицированного кредита) отслеживает, чтобы фонды переводились заемщику в соответствии с договорными условиями. Например, при срочном займе фонды предоставляются в момент, когда до­стигнут определенный этап строительства. При торговом финан­сировании кредит может предоставляться для финансирования серии операций, по мере того как товары "передвигаются" от про­давца к покупателю.

Банк изучает информацию о финансовом состоянии заемщика для определения момента, когда последний начинает испытывать неожиданные трудности. Это может проявиться, например, в позд­них платежах по данному кредиту, по другим долгам, дальнейших просьбах клиента о краткосрочном финансировании. Для банка важно быть в курсе текущих проблем заемщика и обсуждать их с ним по мере возникновения, поскольку заблаговременное внима­ние к трудностям последнего на их ранней стадии часто предот­вращает крупные проблемы для банка.

Это равно важно в отношении как корпоративного, так и прави­тельственного заёмщика. Часто такой контроль осуществляется в связке с другими банками, которые также (независимо друг от друга) кредитовали деньги рассматриваемому конкретному заем­щику. В целом проработка проблем предоставления и менедж­мента международного кредита не является легкой задачей, на­против, она требует от банковских работников значительных зна­ний, навыков и опыта.

**РЕЗЮМЕ**

В данной главе охарактеризован ряд аспектов предоставления банком международных кредитов, в том числе рассказано о том, какие факты о кредитуемой операции заемщика необходимо знать банку, каким образом банк оценивает полученную информацию и использует ее, чтобы защитить себя от финансовых потерь. Бан­ковский работник оценивает полученную информацию, приме­няя стандарты, установленные банком, а также согласовываясь с его кредитной политикой. Затем он принимает решение или вы­сказывает суждение (если решение должно быть принято, напри­мер, кредитным комитетом, правлением, советом директоров).

Однако многие международные кредитные решения не явля­ются очевидными. Для того чтобы их принять, необходимо про­вести специальную экспертизу заявки на кредит, знаний, а также интуиции кредитных работников. Все это составляет предмет ра­боты кредитных менеджеров, каждый из которых учится как на собственном, так и на чужом опыте.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Назовите цели, для которых предоставляются международные банковские кредиты, и основных заемщиков в таких операциях.

2)      Охарактеризуйте особенности применения принципа "пяти Си" и финансового анализа при предоставлении международного кредита.

3)      Опишите основные типы валютно-финансовых рисков для бан­ков, связанных с международным кредитованием.

4)      Каковы отличия установления процентных ставок по кредиту на базе "прайм-рейт" по сравнению с установлением процент­ной ставки на базе ЛИБОР? Какие другие способы установле­ния процентной ставки вам известны?

5)      Почему обеспечение, закладываемое в банке заемщиком для поддержки своей кредитной заявки, называют "четвертым Си" кредита? Какие формы обеспечения и методы их оценки вы знаете?

6)      Кратко охарактеризуйте основные типы гарантий третьих лиц, которые предоставляются международными заемщиками бан­кам-кредиторам.

7)      Перечислите и кратко опишите базовые формы, в которых предоставляется международный кредит.

8)      Какие действия для обеспечения своевременного и полного возврата кредита предпринимает банк после принятия реше­ния о предоставлении международного кредита?

9)      Предположим, что банк *А* устанавливает процентную ставку на международный кредит с 6-месячным ролл-оверным периодом. При этом он пытается сделать выбор между ставкой на базе "прайм-рейт плюс" и "ЛИБОР плюс", осуществляя оценку не­обходимых компонентов цены кредита. Так, предельная ставка по 6-месячным средним депозитам у данного банка составляет 5% годовых, норма минимального обязательного резерва для таких депозитов установлена в 3%, величина страхового взноса в Федеральное агентство по страхованию депозитов - 20 ба­зисных пунктов. Накладные операционные расходы по обслу­живанию данного типа кредита банк оценивает в 50 базисных пунктов от его годового объема. Для обеспечения нормальной нормы доходности "прибыль/капитал" целевая прибыльная маржа должна составлять 60 базисных пунктов годовых. Нако­нец, премию за риск по данному заемщику банк оценивает в 90 базисных пунктов. При этом рыночный ЛИБОР по 6-ме­сячным фондам котируется сейчас как 7% годовых. Основыва­ясь на приведенных данных, рассчитайте соответствующие про­центные ставки за кредит. Какой формуле вы отдадите пред­почтение?

**Глава 16. Международные некредитные банковские услуги**

**ЦЕЛИ**

        Охарактеризовать шесть агрегированных категории междуна­родных банковских услуг и основных типов банковских уч­реждений, предоставляющих данные услуги.

        Классифицировать международные банковские услуги в рам­ках банковской матрицы "продукт-клиент" по активным, пас­сивным и внебалансовым операциям.

        Описать такие важные виды современных некредитных международных банковских услуг, как информационные и электронные банковские услуги, а также услуги по менедж­менту корпоративных клиентских денежных средств.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Инвестиционные банковские                                  Международные "финансовые

функции                                                                     супермаркеты"

Информационные и электрон-                                Некредитные финансовые

ные банковские услуги                                             международные услуги

Международные банковские                                   и инструменты

услуги, базирующиеся                                               Отечественные банки, работаю-

на обязательствах                                                      щие через международную

Международные банковские                                   корреспондентскую сеть

услуги, основанные на                                             Услуги по менеджменту ва-

внебалансовых операциях                                       лютных средств корпораций

Международные услуги бан-                                   Финансовые инновации

ков, базирующиеся на активах                                 "Финансовый бутик"

При осуществлении международной деятельности коммерчес­кие банки, помимо валютного кредитования, предлагают много других некредитных финансовых международных услуг и инстру­ментов. В данной главе мы рассмотрим структуру и классификацию международных банковских услуг. Далее мы охарактеризуем такие важные международные услуги, предоставляемые банками, как информационное обслуживание, электронные банковские услу­ги, а также услуги по менеджменту валютных средств корпораций.

**1. СТРУКТУРА МЕЖДУНАРОДНЫХ БАНКОВСКИХ УСЛУГ**

Международные коммерческие банковские услуги весьма по­хожи на услуги, предоставляемые банками на отечественных рын­ках. Вместе с тем существуют значительные отличия международ­ных коммерческих банковских услуг. Последние могут быть под­разделены минимум на семь агрегированных "продуктовых" ка­тегорий, в том числе:

а) принятие депозитов на оншорных рынках за границей и на оффшорных (евровалютных) рынках;

б) осуществление международных дилинговых операций с ино­странной валютой, межбанковскими депозитами, драгоценными металлами, краткосрочными бумагами международного денежно­го рынка;

в) услуги по финансированию международной торговли и денежному менеджменту;

г) международное кредитование в разнообразных формах, в том числе евровалютные синдицированные займы, проектное финан­сирование, обеспеченное активами финансирование;

д) международные инвестиционные банковские услуги в фор­ме андеррайтинга и торговли международными эмиссиями капи­тальных, долговых и производных ценных бумаг;

е) трастовые услуги для институциональных клиентов и для богатых физических лиц, а также розничный международный бэнкинг в различной форме, например туристских чеков или кредит­ных карточек.

В той или иной мере в различных разделах данного учебника мы касались характеристик перечисленных типов банковских продуктов. В целом разнообразие и сложность различных типов международных финансовых услуг достаточно впечатляющи. Не менее разнообразны и типы финансовых институтов, которые их предлагают. Они подразделяются на:

а) международные "финансовые супермаркеты";

б) "финансовые бутики";

в) отечественные банки, работающие через международную кор­респондентскую сеть.

Так, гигантские частные и государственные "финансовые супер­маркеты" продают практически полный ряд международных бан­ковских продуктов по самой широкой шкале. Малые специализи­рованные финансовые дома (или "бутики") создают позицию на международных рынках лишь по ограниченному ряду услуг. Фи­нансовые институты, преимущественно занимающиеся отечест­венными операциями, часто осуществляют существенный по объ­емам и весьма прибыльный международный бизнес через коррес­пондентские отношения с зарубежными институтами. При этом на международных финансовых рынках конкуренция часто пре­дельно интенсивна. Однако здесь, вероятно, даже более чем в дру­гих сферах бизнеса поддерживается существенный уровень ко­операции между участниками рынка, особенно при осуществлении огромных и сложных по технике операций.

Предоставление ранее перечисленных услуг имеет для различ­ных типов клиентов банка свою специфику. Классифицируем международные банковские услуги под этим углом зрения.

**2. КЛАССИФИКАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ БАНКОВСКИХ УСЛУГ**

В табл. 16.1 представлена классификация международных бан­ковских услуг в виде матрицы "продукт-клиент".

***Таблица 16.1. Классификация международных банковских услуг***

***в виде матрицы "продукт-клиент".***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид услуги | Тип клиентов | | | |
| Правительства    (1) | Финансовые институты  (2) | Корпорации    (3) | Физические лица  (4) |
| Услуги, базирующиеся на обязательствах (1)  Услуги, базирующиеся на активах (2)  Услуги, базирующиеся на внебалансовых позициях (3) | У11    У21    У31 | У12    У22    У32 | У13    У23    У33 | У14    У24    У34 |

По этой классификации международные банковские услуги, базирующиеся на обязательствах, представляют собой источники фондов для кредитного института. Банки принимают депозиты в различных формах и из различных источников, в том числе:

а) официальные валютные резервы иностранных правительств на текущих и срочных счетах (У11);

б) валютные остатки на счетах "лоро", принадлежащие иностранным банкам-корреспондентам (У12);

в) операционные остатки (текущие счета), срочные депозиты корпораций, соглашения о перекупке с корпоративными клиен­тами (У13);

г) операционные остатки, срочные депозиты и сберегательные вклады, принадлежащие населению (У14).

При этом заметим, что при осуществлении международной деятельности банки в большой степени опираются на межбанков­ские срочные депозиты и эмиссии нот с плавающей ставкой как на главные источники фундирования. Последние повышенно чув­ствительны к колебаниям процентных ставок, т.е. в значительной степени подвержены процентному риску, что требует проведения операций по хеджированию этого типа риска.

Международные услуги банков, базирующиеся на активах, пред­ставляют собой направления использования фондов. При этом банки распределяют свои финансовые ресурсы также в различ­ных формах и различным клиентам. Так, осуществляя междуна­родную банковскую деятельность, банки активны, в частности:

а) в предоставлении синдицированных займов иностранным правительствам (У21);

б) в межбанковском размещении депозитов и предоставлении овердрафта для иностранных корреспондентских банков (У22);

в) в предоставлении краткосрочных займов для финансирова­ния оборотного капитала, в торговом и проектном финансирова­нии корпораций (У23);

г) в потребительском кредитовании (У24).

При этом, фундируясь под плавающую ставку процента на меж­банковском рынке, банки склонны устанавливать ставки на свои международные клиентские кредиты, как мы отмечали в предыду­щей главе, на базисе стоимости фондов на межбанковском рынке плюс спред, т.е. определенная добавочная прибыльная маржа.

С начала 80-х гг. коммерческие банки стали проявлять повы­шенный интерес к международным банковским услугам, осно­ванным на внебалансовых операциях, в первую очередь, из-за долгового кризиса стран третьего мира, а также потребностей бан­ков улучшить свои коэффициенты достаточности капитала. Внебалансовые услуги, предоставляемые банками, называют также комиссионными услугами, подчеркивая их отличие от балансо­вых (кредитно-дспозитных) услуг, которые относят к процент­ным услугам. Международные внебалансовые банковские услуги представлены, например:

а) трастовыми услугами, услугами по менеджменту свопов для иностранных правительств (У31);

б) инкассированием и трансферами международных фондов для иностранных банков-корреспондентов (У32);

в) аккредитивами "стэнд-бай", процентными свопами, услуга­ми по денежному менеджменту, по менеджменту валютного рис­ка, портфельному менеджменту для корпоративных клиентов (УЗЗ);

г) услугами по менеджменту международных инвестиций для индивидуальных инвесторов (У34).

Кроме того, банки постоянно находятся в состоянии поиска финансовых инноваций, создавая новые (в том числе междуна­родные) банковские продукты (услуги). Более детальный пере­чень международных банковских услуг представлен далее.

***Субклассификация международных финансовых продуктов (услуг)***

**1. Принятие депозитов                               2. Валютный и денежный дилинг**

Депозиты до востребования                        Инструменты денежного рынка

(текущие счета)                                              Ценные бумаги фондового

Срочные депозиты                                       рынка

Сберегательные депозиты и                        Форекс (валютный спот- и

счета денежного рынка                                форвард-рынок)

Другие                                                            Валютные и процентные свопы

Деривативные инструменты

(фьючерсы, опционы)

Другие

**3. Продажа ценных бумаг банка              4. Кредиты (в отечественной**

Депозитные сертификаты**и иностранной валюте)**

Обыкновенные акции                                  Правительствам

Привилегированные акции                         Корпорациям

Ноты с плавающей ставкой                         Местным крупным фирмам

(еврооблигации)                                            Подразделениям междуна­родных компаний

Государственным фирмам

Местным средним фирмам

Иностранным средним фирмам

Банкам-корреспондентам

Местным банкам

Иностранным банкам

Физическим лицам

Владельцам крупной недвижимости

Лицам с высокими доходами

Розничные (потребительские, ипотечные)

**5. Специализированная дея-                     6. Андеррайтинг ценных**

**тельность по финансированию                бумаг**

Финансирование, базированное                 Правительственные облигации.

на активах                                                      Облигации правительственных

Финансирование акционерного                  агентств

капитала                                                         Муниципальные облигации

Экспортное финансирование                      Ценные бумаги, поддержива-

Проектное финансирование                        емые недвижимостью

Финансирование венчурного                      (ипотеки)

капитала                                                         Страховки

Финансирование недвижимости                Акции

Финансирование слияний                           Другие

и поглощений

**7. Первичное распределение                    8. Консалтинговые услуги**

**ценных бумаг**                                               Денежный менеджмент

Отечественные и международные              для корпораций

С фиксированным доходом                         Финансовое (налоговое) пла-

(прямые облигации)                                     нирование для корпораций

Акции                                                             Общие услуги по финансиро-

Другие                                                            ванию корпораций

Консалтинг по недвижимости

Слияния и поглощения

Услуги по менеджменту риска

Процентный риск

Инвалютный риск

Страновой риск

Другие

Консалтинговые услуги по

международной торговле

Планирование траста и недви­жимости

Консалтинговые услуги по юридическим

вопросам и инвестициям

                                                                        Консалтинговые услуги по на­логообложению

Общий финансовый консалтинг

**9. Потребительские услуги                       10. Услуги по менеджменту**

Кредитные карточки**активов**

Туристские чеки                                            Для физических лиц

Другие потребительские услуги

Фидуциарная деятельность

Услуги по сейфам/почтовым ящикам

Взаимные фонды

Для корпораций и банков-кор­респондентов

Услуги по сейфам/почтовым ящикам          Менеджмент пенсионного фонда

Взаимные фонды

**11. Брокерские услуги                                12. Платежные механизмы**

Денежный рынок                                          Трансфер отечественных

Евровалюты/форекс                                      фондов

(инвалютный рынок)                                    Трансфер международных

Бумаги с фиксированным доходом             фондов

(правительств и корпораций)

Акции

Финансовые фьючерсы

Опционы

Товары

Золото

Страхование

**13. Услуги, близкие                                     14. Услуги по международ-**

**к страхованию                                             ной торговле**

Аккредитивы "стэнд-бай"                             Международное инкассо

Программы эмиссии евронот                      Документарные аккредитивы

(NIF, RUF & MOFF)                                      Банковские акцепты

Револьверные кредиты                                 Компенсационная торговля

Страхование жизни                                      Исследования рынков

Имущество

Другие

Здесь мы опишем некоторые некредитные услуги, которые в последние десятилетия стали играть важную роль в общей деятель­ности международного банка.

**3. ИНФОРМАЦИОННЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ**

Инвестиционные банки традиционно специализировались и специализируются в предоставлении информационных услуг для корпоративных и правительственных клиентов (в том числе зани­мающихся международными финансовыми операциями). Такие же услуги предоставляют и коммерческие банки. В целом между­народные информационные финансовые услуги в современных условиях ранжируются по достаточно широкой шкале:

а) от "классического" инвестиционно-банковского консалтин­га относительно новых эмиссий ценных бумаг (как капитальных, так и долговых) и схем организации слияний и поглощений всех типов до

б) более традиционных коммерческих банковских услуг, та­ких, как поиск для корпораций наиболее доходных депозитных счетов или инструментов денежного менеджмента в различных валютах, а также консультаций корпоративных клиентов относи­тельно денежного менеджмента.

Дополнительно к этим услугам международные банки часто предлагают своим корпоративным клиентам специальные руко­водства по оценке странового риска и но макроэкономическому прогнозированию. Кроме того, поскольку регулятивная среда в мире с конца 80-х гг. стала более открытой, коммерческие банки (особенно это касается американских банков) в возрастающей сте­пени начинают выполнять прямо инвестиционные банковские функции. В итоге информационные услуги, предлагаемые ком­мерческими банками своим корпоративным клиентам, сейчас включают консалтинг и информационное обеспечение практи­чески по полному ряду финансовых услуг, требуемых этими кли­ентами.

**4. ЭЛЕКТРОННЫЕ БАНКОВСКИЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ УСЛУГИ**

Международные банки (особенно в последние два десятиле­тия) создали много новых электронных услуг, которые могут быть предоставлены клиентам. Это явилось результатом развития коммерческими банками компьютеризованных информационных и операционных сетей, которые эти банки инсталлировали в сво­их филиальных, агентских и дочерних офисах во многих странах мира.

В целом для международных банков, которые оперируют через филиалы или другие "аффилиаты" (т.е. родственные подразделе­ния) в нескольких странах, электронные банковские услуги вклю­чают такие операции, как:

а) "передвижение" фондов для клиентов из одного офиса бан­ка в одной стране к другому офису банка (или к другому банку - дочернему) в другой стране;

б) предоставление клиентам одновременного доступа к воз­можностям поместить деньги на депозиты или в инструменты де­нежного рынка, а также получить финансирование в различных странах посредством операций по торговле на денежном рынке;

в) осуществление клиринга иностранных чеков в различных зарубежных государствах;

г) обеспечение информации о счете клиента в иных офисах банка в других странах.

При этом большая часть электронных банковских услуг, из числа ранее перечисленных, касается информации относительно состоя­ния и перспектив развития валютно-финансовых рынков в раз­личных странах, а также относительно состояния клиентских сче­тов в различных офисах банка.

В то же время крупнейшие международные банки интенсивно развивают дополнительные новые инновационные электронные услуги, такие, как:

а) клиринг международных чеков;

б) организация валютных свопов активов и обязательств для клиентов из различных стран;

в) услуги по управлению корпоративными текущими валют­ными средствами (денежный менеджмент).

Кратко охарактеризуем последний из указанных типов относи­тельно новых международных банковских некредитных услуг - услуги, предоставляемые банками своим корпоративным клиен­там но менеджменту текущих валютных средств.

**5. УСЛУГИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ ПО МЕНЕДЖМЕНТУ**

**ВАЛЮТНЫХ СРЕДСТВ КОРПОРАЦИЙ**

Так, важным источником комиссионных доходов для многих крупных коммерческих банков стали в последние десятилетия доходы от трансферов клиентских фондов между странами, а так­же управление депозитами компаний для увеличения процент­ных доходов этих корпоративных клиентов. Клиенты, осущест­вляющие валютно-финансовые операции в различных странах и в различных валютах, в целом нуждаются в быстрых и эффектив­ных методах "передвижения" фондов между ними. Международ­ные банки могут предоставлять услуги по трансферу фондов через свои собственные сети филиалов и "аффилиатов", а также осу­ществляя дилинг с другими банками. Очевидно, что издержки (как денег, так и времени) для клиента будут наименьшими, если банк может предложить такие услуги, переводя валютные средства внут­ри собственной сети филиалов, а не обращаясь к другим банкам (корреспондентам) для осуществления трансферов.

Кроме функции трансфера фондов, международные банки пре­доставляют услуги по международному менеджменту депозитов (временно избыточных средств) клиентов, которые стремятся к наивысшим из возможных доходам при использовании своих фон­дов. Такие операции банки осуществляют в соответствии с выра­женными рисковыми и ликвидными предпочтениями клиентов. Инструментами, в которые банки помещают при этом временно свободные клиентские средства, могут быть:

а) евродолларовые депозиты в различных странах;

б) инвалютные депозиты в различных валютах;

в) инвестиции в такие инструменты иностранных денежных рынков, как правительственные ценные бумаги, коммерческие бу­маги, депозитные сертификаты;

г) инвестиции в обращаемые инструменты евровалютного рын­ка, такие, как евроноты и евродепозитные сертификаты.

Понятно, что предоставление таких услуг коммерческими банка­ми клиентам ограничено в тех странах, которые вводят многооб­разные типы рестрикций на доступ к форексу и на международные переводы фондов. Однако ценность услуг коммерческого банка для клиентов состоит, в частности, в его способности прокон­сультировать фирму относительно возможных (и доступных) пу­тей обхода барьеров, воздвигаемых мерами валютного контроля в различных странах, а также предоставить для этого соот­ветствующие схемы трансфера валютных фондов и схемы финан­сирования или инвестирования.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ**

1)      Перечислите шесть основных категорий международных бан­ковских продуктов. Дайте им краткую характеристику.

2)      Расскажите, чем отличаются международные "финансовые супермаркеты" от "финансовых бутиков" и отечественных бан­ков, работающих через сеть зарубежных банков-корреспонден­тов.

3)      Какие международные банковские услуги вы отнесете к фи­нансовым услугам, базирующимся на внебалансовых операци­ях, какие - к базирующимся на обязательствах, какие - к ба­зирующимся на активах?

4)      В чем сходства и различия между международными банковскими информационными и электронными услугами, а также услуга­ми по менеджменту клиентских денежных средств?

5)      Какие виды международных финансовых инновационных про­дуктов, появившихся в 80-90-е гг., вы могли бы перечислить?

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

*Ачкасов А.И.* Типы валютных операции и другие виды сделок на между­народных денежных рынках. Сер. Международный банковский бизнес. - М.: Консалтбанкир, 1994.

*Балабанов И.Т.* Валютный рынок и валютные операции в "России. - М.: Финансы и статистика, 1994.

Банковское дело / Под. ред. О.И. Лаврушина. - М.: Банковский и бир­жевой научно-консультационный центр, 1992.

Банковское дело: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, Л.П. Кроливецкой. - М.: Финансы и статистика, 1996.

Банковское дело в России. - Т. 6. - Внешнеэкономическая деятельность. - М.: Московское финансовое объединение - Вече, 1994.

*Бункина М.К.* Валютный рынок. - М.: Дис, 1995.

Валютный портфель / Ред. колл. Ю.Б.Рубин, Е.Д.Платонов. - М.: СО-МИНТЭК, 1995.

Валютное регулирование в России: Сборник основных нормативных ак­тов по вопросам валютного регулирования и валютного контроля / Под ред. Т.П. Базаровой. - М.: ИО ЮНИТИ, 1996.

*Доллан Э. Дж.* Деньги, банковская деятельность и кредитно-денежная политика: Пер. с англ. - СПб.: Санкт-Петербургский Оркестр, 1994.

*Котелкин С.В., Тумарова Т.Г.* Основы международных валютно-финан-совых и кредитных отношений: Учеб. пособие. - СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского УЭФ, 1997.

Международные валютно-финансовые и кредитные отношения: Учеб­ник / Под ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 1994.

Международные расчеты по коммерческим операциям.- М.: Консалт­банкир, 1994.

Настольная книга валютного дилера. - М.: Верба, 1992.

*Носкова И.Я.* Международные валютно-кредитные отношения. - М.: ИО ЮНИТИ, 1995.

*Пебро М.* Международные экономические, валютные и финансовые от­ношения: Пер. с франц. / Общ. ред. Н.С. Бабинцевой. - М.: Про­гресс-Универс, 1994.

*Пискулов Д.Ю.* Теория и практика валютного дилинга: Прикладное по­собие. - М.: ИНФРА-М, 1995.

*Роуз П. С.* Банковский менеджмент: Пер. с англ. - М.: Дело Лтд, 1995.

Рынок ценных бумаг и его финансовые институты.: Учеб. пособие / Под ред. B.C. Торкановского. - СПб.: АО "Комплект", 1994.

*Севрук В.Т.* Банковские риски. - М.: Дело Лтд, 1995.

*Синки Д.Ф.* Управление финансами в коммерческих банках: Пер. с англ. - М.: Catallaxy, 1994.

*Усоскин В.М.* Современный коммерческий банк: управление и опера­ции. - М.: Все для Вас, 1993.

Финансово-кредитный механизм и банковские операции / Под ред. В.И. Букато, М.Х. Лапидуса. - М.: Финансы и статистика, 1991.

*Хэррис Дж. Мэнвилл.* Международные финансы: Пер. с англ. - М.: Филинъ,1996. International Banking Handbook. Ed. by W.H.Baughn, D.R.Mandich.- Homewood: Dow Jones-Irwin, 1993. *Melvin М.* International money & finance, 4th ed. - Harper Collins, N.Y.C., 1994.

**ЧАСТЬ IV. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПУБЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ**

Проблема деятельности финансово-кредитных институтов в международных отношениях имеет политические, экономические, социальные, юридические и иные аспекты. Так, большое количе­ство национальных банков и кредитных институтов осуществля­ют операции в валюте более чем 200 государств, а также в между­народных счетных единицах. Деятельность национальных кредит­ных институтов распространяется не только на территорию наци­ональных государств, где они зарегистрированы, но и на террито­рии иностранных государств. Данная деятельность будет регла­ментироваться как нормами национального права, так и нормами международного и иностранного права (публичного и (или) част­ного). Однако к субъектам международных финансов относятся не только субъекты, занимающиеся коммерческой деятельностью в сфере национальных и иностранных отношений юридических и физических лиц, но и субъекты, традиционно оперирующие в области международных публичных финансов.

Субъектами международных публичных финансов являются лица, признанные таковыми согласно нормам международного (публичного) права, а именно суверенные государства; нации и народы, борющиеся за создание самостоятельного государства; межгосударственные организации; государственноподобные обра­зования (например, Ватикан); вольный город.

В отличие от международных публичных финансов субъекта­ми, деятельность которых осуществляется в области националь­ных финансовых и кредитных отношений, согласно нормам нацио­нального права, являются физические и юридические лица, органы государства, в том числе органы местной государственной власти.

В сфере отношений международных частных финансов основ­ными субъектами являются национальные и иностранные физи­ческие и юридические лица, государства (и их органы), иные субъ­екты международного публичного права, а также лица, образованные субъектами международного публичного и частного права (например, при предоставлении синдицированных кредитов).

В данной части учебника рассматриваются проблемы деятель­ности публичных институтов в системе международных валютно-кредитных отношений. Взаимодействуя с коммерческими инсти­тутами на мировых финансовых рынках, международные публич­ные институты имеют при этом специфический статус, связан­ный с юрисдикционным иммунитетом при осуществлении опера­ций в сфере публичных финансов. Субъекты международных пуб­личных финансовых отношений посредством правового регули­рования оказывают позитивное влияние на состояние регио­нальных, национальных и международных финансово-кредитных рынков.

В разделе VIII рассматриваются статус государств в международ­ной публичной сфере; вопросы правопреемства государства в отношении госсобственности, госархивов и госдолгов; проблемы, связанные с иммунитетом государства и его органов от действия иностранных властей; права государств в сфере международных финансов; основные принципы сотрудничества государств в пуб­личной финансовой сфере; межгосударственные кредиты и меж­правительственные займы в историческом развитии системы меж­дународных публичных финансов; международное финансирова­ние и кредитование развивающихся государств; кризисы плате­жеспособности и международные механизмы урегулирования внешних долгов государств; факторы, связанные с образованием, трансформацией и погашением внешнего долга СССР (России); валютные клиринги и платежные союзы; положение центральных банков государств при осуществлении различных видов деятель­ности на международном и национальных финансовых рынках; соотношение норм международного публичного и частного фи­нансового права, эффективность их действия; судебная практика в области международных публичных финансов.

Международные организации (как межправительственные, так и неправительственные) оказывают влияние на развитие между­народных финансовых рынков. Выражая волю государств, межго­сударственные организации в пределах полномочий, выраженных в учредительных документах, наряду с государствами регламенти­руют статус субъектов мировых финансовых рынков и регулиру­ют международные валютно-кредитные отношения.

Здесь же характеризуется правовая система, регулирующая отно­шения в области международных публичных финансов. Кроме того, дается определение нормы международного права, производится сравнение международного публичного и частного права, анали­зируется эффективность действия норм международного и наци­онального права. Также дается характеристика международного обычая и договора, проводится классификация международных договоров в зависимости от отношений, регулируемых ими в об­ласти международных публичных финансов, рассматривается су­дебная практика в области международных публичных финансов.

В разделе IX рассматриваются статус международных финан­совых организаций и проблемы, связанные с их деятельностью в области международных публичных финансов; нормативные акты международных финансовых организаций, их юридическая сила, соотношение с нормами национального и международного права; роль МВФ и МБРР; взаимодействие России и международных финансовых организаций.

**РАЗДЕЛ VIII. СОТРУДНИЧЕСТВО ГОСУДАРСТВ В ОБЛАСТИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ**

Государство и его органы, а также международные организа­ции являются основными субъектами, участвующими в реализа­ции международных валютно-кредитных отношений. Взаимодей­ствуя с коммерческими институтами на мировых финансовых рынках, международные публичные институты имеют при этом специфический статус, связанный с юрисдикционным иммуните­том при осуществлении операций в сфере публичных финансов. Субъекты международных публичных финансовых отношений посредством правового регулирования оказывают позитивное вли­яние на состояние региональных, национальных и международ­ных финансово-кредитных рынков.

**Глава 17. Государство как субъект международных публичных финансов**

**ЦЕЛИ**

        Определить правовое положение государства в международ­ной публичной сфере.

        Дефинировать иммунитет государств.

        Определить процедуры правопреемства в отношении госу­дарственной собственности, госархивов и госдолгов.

        Регламентировать права и обязанности государств в области международных финансов.

        Определить принципы сотрудничества государств в сфере меж­дународных финансов.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Права и обязанности госу-                           Правосубъектность государства

дарств в финансовой сфере                          Основные принципы сотруд-

Правопреемство государств в                      ничества государств

отношении договоров, гос-                          Юрисдикционный иммунитет

собственности и госдолгов

**1. ГОСУДАРСТВО - СУБЪЕКТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ**

Суверенное государство является основным субъектом междуна­родного права, функционирующим в области международных пуб­личных финансов, и представляет собой страну в международных отношениях (в том числе экономических и финансовых), обла­дающую способностью осуществлять международные права и обя­занности.

К основным критериям, характеризующим государство как субъ­ект международного публичного права (и международных пуб­личных финансов), относятся следующие: территория, население, публичная власть и способность вступать в отношения с другими государствами и субъектами международного права.

Правосубъектность государства согласно нормам международ­ного права включает правоспособность (способность иметь права и обязанности) и дееспособность (способность независимо от иных субъектов осуществлять права и обязанности). Международная правоспособность и дееспособность государства неразделимы, однако в истории международных отношений были случаи, когда государство, сохраняя статус субъекта международного права, было полностью или частично недееспособным (например в период второй мировой войны государства, оккупированные Германией, сохраняли свою правоспособность, однако дееспособность в ог­раниченной мере осуществлялась эмигрировавшими правитель­ствами; подобная ситуация наблюдалась и в период оккупации Кувейта Ираком).

Права и обязанности различных государств одинаковы незави­симо от их размеров, экономического и военного могущества и иных различий; они обусловлены природой государства и харак­тером международного сообщества на определенный историчес­кий период развития и взаимосвязаны. Основные права государств связаны с суверенитетом, что их существенно отличает от иных субъектов международного публичного или частного права. Пра­ва государств соответственно ограничены правами других госу­дарств и должны использоваться в соответствии с основными прин­ципами и нормами международного права.

**Иммунитет государства.** Участникам международных публич­ных и частных финансовых отношений следует учесть, что юрис­дикция государства должна осуществляться с соблюдением иммунитетов, признанных международным правом. Иммунитет про­исходит из принципа суверенного равенства, т.е. равный над рав­ным власти не имеет (par in parem imperium non habet).

Исторически иммунитет был абсолютным и являлся необходи­мостью взаимодействия суверенных государств на территории друг друга (постоянные дипломатические представительства, миссии, делегации и т.п.). Абсолютный иммунитет действовал как в пуб­личной, так и в частной сфере. С течением времени государство кроме публичных функций стало развивать функции коммерчес­кого и частноправового характера (торговля, приобретение товаров, движимого и недвижимого имущества, участие в финансо­вых операциях и т.д.). В настоящее время признается концепция не абсолютного, а ограниченного иммунитета, т.е. иммунитет огра­ничивается лишь теми отношениями, в которых государство вы­ступает как носитель суверенной (публичной) власти, а также действиями, совершаемыми в силу (и в интересах) государствен­ной власти (jure imperii); государство не обладает иммунитетом в правоотношениях коммерческого (непубличного) характера (jure gestionis), так как юридические и физические лица, вступающие с иностранным государством в такого рода отношения, не могут быть лишены правовой защиты согласно нормам национального (гражданского, финансового, банковского и т.д.) и международ­ного частного права.

Таким образом, иностранное государство осуществляет свою юрисдикцию с соблюдением юрисдикционного иммунитета госу­дарств.

**Правопреемство государств.** При осуществлении операций на международных, региональных и национальных валютно-кредит­ных рынках каждому лицу, участвующему в сделках, необходимо помнить, что сторона сделки - государство - может быть заме­нена (или выбыть из сделки) в результате правопреемства. Безус­ловно, это может повлиять на эффективное исполнение обяза­тельств сторонами, реализацию прав и объем ответственности.

Правопреемство - это переход прав и обязанностей в результате смены одного государства другим относительно ответственности за международные отношения какой-либо территории (например, при разделении одного государства на два и более; при образова­нии нового государства на части территории; при переходе части территории от одного государства к другому).

Нормы международного права в отношении правопреемства содержатся в Венской конвенции о правопреемстве государств в отношении договоров 1978 г. и Венской конвенции о правопре­емстве государств в отношении государственной собственности, государственных архивов и государственных долгов 1983 г., кото­рые касаются только случаев правомерного правопреемства, осу­ществляемого в соответствии с международным правом.

**Правопреемство в отношении договоров.** Правопреемство не за­трагивает договоров, установивших границы и их режим, а также обязательств относительно пользования любой территорией, установленных в пользу иностранного государства. При переходе части территории от одного государства к другому государству действует принцип подвижности границ, в соответствии с кото­рым пределы действия договора сокращаются или расширяются вместе с границами государства.

При объединении государств все их договоры сохраняют силу, но применяются лишь в отношении той части территории объединенного государства, в отношении которой они находи­лись в силе в момент правопреемства. При объединении Сирии и Египта в Объединенную Арабскую Республику (ОАР) это поло­жение было закреплено во Временной конституции ОАР 1958 г. Правомерность такого решения была признана другими государ­ствами, вместе с тем в 1960 г. между СССР и ОАР был заключен протокол по вопросам осуществления советско-сирийского согла­шения об экономическом и техническом сотрудничестве (т.е. не­которые государства в подобных случаях имеют практику урегу­лирования отношений в области экономики, финансов и в иных областях посредством специальных соглашений).

Приведенные правила применяются и при присоединении одно­го государства к другому, которое сохраняет свою правосубъектность. Исключением является вхождение ГДР в ФРГ: ГДР утра­тила свою правосубъектность, ФРГ - сохранила (проблема со­стояла в том, что общественно-политические, финансовые и пра­вовые системы этих государств, а также их международные обяза­тельства существенно отличались). По согласованию между госу­дарствами договоры с участием ГДР подлежали сохранению, пере­смотру или аннулированию в зависимости от обеспечения дове­рия, интересов участвующих государств и договорных обязательств ФРГ, а также с учетом интересов государств-членов ЕС, соответ­ствия принципам свободного, демократического и правового го­сударственного устройства. Международные договоры с участием ФРГ сохранили свою силу и распространили свое действие на территорию бывшей ГДР, что было закреплено в договоре об объ­единении Германии в 1990 г.

Если при разделении государства одна из его частей продолжа­ет существовать как государство-предшественник, то в его дого­ворных отношениях не происходит изменений, за исключением тех договоров, которые непосредственно связаны с отошедшей территорией (что относится как к членству в ООН, так и в отно­шении членских взносов и иных финансовых обязательств).

Относительно государства, образовавшегося на отделившейся территории, имеются две различные концепции.

1) Новое государство не несет обязательств по договорам госу­дарства-предшественника. В 1947 г. при отделении Пакистана от Индии Секретариат ООН заявил, что в "международном статусе Индии нет изменении и она продолжает существовать как госу­дарство со всеми договорными правами и обязанностями и, сле­довательно, со всеми правами и обязанностями члена ООН. Паки­стан будет новым государством и не будет обладать правами и обязанностями прежнего государства и, разумеется, не будет чле­ном ООН".

2) Договоры государства-предшественника сохраняют свою силу и для государств-преемников (ст. 34 п. 1 Венской конвенции о правопреемстве в отношении договоров).

Роль политических факторов в решении вопросов правопре­емства является существенной. После распада Югославии вновь образованные государства были приняты в члены ООН. Вместе с тем в резолюции Совета Безопасности ООН от 30 мая 1992 г. говорилось о том, что "претензия Федеративной Республики Юго­славия (Сербия и Черногория) на автоматическое продолжение членства СФРЮ в ООН не является общепринятой". В другой резолюции Совет Безопасности ООН указал, что "государство СФРЮ прекратило свое существование".

Распад СССР, закрепленный рядом нормативных документов, является специфическим правопреемством. Например, в Алма-Атинской декларации стран СНГ 1991 г. указано: "С образовани­ем Содружества Независимых Государств СССР прекращает свое существование"; участники СНГ гарантируют "...выполнение меж­дународных обязательств, вытекающих из договоров и соглаше­ний бывшего СССР". Однако на практике генеральным право­преемником СССР, согласно концепции, признанной большин­ством государств, стала Россия, и именно на нее была возложена ответственность за выполнение международных обязательств СССР. Все правопреемники СССР становятся участниками за­ключенных им многосторонних договоров. Двусторонние догово­ры сохраняются за Россией (исключение составляют те договоры, которые непосредственно связаны с территорией государства-пра­вопреемника).

Новое независимое государство (территория которого являлась зависимой территорией) не обязано соблюдать какой-либо дого­вор государства-предшественника, который в момент правопре­емства имел силу в отношении его территории. Венская конвен­ция о правопреемстве в отношении договоров 1978 г. определила право нового независимого государства путем уведомления опре­делять свой статус в отношении многосторонних договоров (в до­говорах с ограниченным числом участников новое независимое государство может стать участником договора только с согласия всех участников договора). Двусторонние договоры остаются в силе только в случае согласия как новой стороны по договору, так и прежнего участника.

На практике новые независимые государства заявляют о пол­ном правопреемстве в отношении договоров, чтобы не оказаться в экономико-правовом вакууме.

Следует отметить, что международное право связывает право­преемство только с изменением территории. Конституционные и даже неконституционные перемены в форме правления (монар­хия - республика), перемены в форме государственного устрой­ства (федерация - унитарное государство) не влияют на обяза­тельную силу международных обязательств государства. Вместе с тем другая сторона международного договора вправе отказаться от продолжения отношений по договору, ссылаясь на норму от­носительно коренного изменения обстоятельств как основание для прекращения договора ("наличие таких обстоятельств составляло существенное основание согласия участников на обязательность для них договора" - ст. 62, п. 1 Венской конвенции о правопре­емстве в отношении договоров).

**Правопреемство в отношении государственной собственности и государственных архивов.** Государственная собственность может выступать объектом, обеспечивающим международные обязатель­ства (в том числе финансовые) государства. Нормы международ­ного права по данному вопросу содержатся в Венской конвенции о правопреемстве государств в отношении государственной соб­ственности, государственных архивов и государственных долгов 1983 г. и касаются только государственной собственности госу­дарства-предшественника. Режим правопреемства не распростра­няется на права и обязательства юридических и физических лиц. Государственная собственность государства-предшественника, со­гласно ст. 8 Конвенции, - это "имущество, права и интересы, которые на момент правопреемства государств принадлежали, со­гласно внутреннему праву государства-предшественника, этому государству". Согласно общему правилу, переход государственной собственности осуществляется без компенсации, если стороны не договорились об ином (ст. 11).

Собственность объединяющихся государств переходит к объеди­ненному государству. При передаче части территории государства недвижимая собственность государства-предшественника, являю­щаяся объектом правопреемства, переходит к государству-право­преемнику; движимая собственность (например, самолеты, авто­мобили, подвижной состав железных дорог, другие транспортные средства, оружие) переходит к государству-правопреемнику, если собственность была связана с деятельностью государства-предше­ственника в отношении передаваемой территории (ст. 14). Анало­гичные правила применяются и в других случаях: при отделении части территории и образовании на ней государства, а также при разделении государства. Закрепление имущества производится по­средством специальных соглашений. Движимая и недвижимая соб­ственность государства-предшественника, находящаяся за грани­цей государства, переходит к государствам-преемникам на основе справедливости или на компенсационной основе.

Архивы представляют большую ценность для организации госу­дарства (в том числе при организации денежно-кредитной систе­мы в национальных или международных отношениях), а также для исполнения обязательств при возникновении споров. Госу­дарственные архивы - это совокупность документов любой дав­ности, произведенных или приобретенных государством-предше­ственником, которые принадлежат ему согласно его внутреннему праву и хранятся им. По общему правилу, переход архивов не сопровождается компенсацией (ст. 23). Правопреемство не каса­ется архивов, которые находятся на территории государства-пред­шественника, но принадлежат третьему государству, согласно внут­реннему праву государства-предшественника. Не подлежат пра­вопреемству архивы третьих стран, являющиеся предметом между­народного договора. При правопреемстве соблюдается принцип целостности архивов. При объединении государств архивы пере­ходят к объединенному государству. Для иных ситуаций часть ар­хивов государства-предшественника, которая должна находиться на территории государства-преемника в интересах нормального управления его территорией, переходит к этому преемнику; часть архивов, имеющая непосредственное отношение к территории государства-преемника, также переходит к последнему.

**Правопреемство в отношении государственных долгов.** Венская конвенция 1983 г. регламентирует отношения, связанные с государственными долгами, к которым отнесены любые финан­совые обязательства государства-предшественника в отношении другого субъекта международного публичного права, возникшие в соответствии с международным публичным правом. Финансо­вые обязательства государства в отношении физических и юриди­ческих лиц, возникшие при взаимодействии на международных, региональных и национальном финансовых рынках, остаются вне сферы предмета Конвенции и регламентируются нормами нацио­нального (гражданского, финансового, банковского и т.п.) и меж­дународного частного права. Вместе с тем и такие долги являются предметом правопреемства.

Решение проблем внутреннего долга бывшего СССР было определено специальным соглашением 1992 г. Участники приня­ли на себя обязательства по погашению государственного долга СССР перед населением в суммах пропорционально остатку за­долженности, числящейся на балансах учреждений Сбербанка СССР на территории каждого из них. Остальная задолженность Госбанку СССР, Госстраху СССР и т.д. должна быть возвращена из соответствующей доли каждого участника в произведенном на­циональном доходе и использованном объеме капитальных вло­жений из союзного бюджета.

Основным принципом Венской конвенции стал следующий: "Правопреемство государств ...не затрагивает прав и обязательств кредиторов" (ст. 36). Общее правило правопреемства: долг госу­дарства-предшественника переходит к правопреемникам в спра­ведливой доле, определяемой на основе учета имущества, прав и интересов, которые переходят к соответствующему государству-правопреемнику в связи с данным государственным долгом. (По поводу государственных долгов СССР между союзными респуб­ликами был заключен многостронний Договор о правопреемстве в отношении внешнего долга и активов СССР 1991 г., который определил понятие внешнего государственного долга и активов, однако долг не был распределен пропорционально, что обостри­ло отношения с иностранными государствами и международны­ми организациями. Россия предложила (постановление Прави­тельства от 17 мая 1993 г.), чтобы доли бывших союзных респуб­лик определялись с учетом фактического количества государств, подписавших Договор 1991 г.; доли неучаствующих государств пере­распределяются между участниками; республики передают Рос­сии обязательства по выплате доли этих государств; в целях ком­пенсации республики передают России свои доли в активах быв­шего СССР.)

Венская конвенция 1983 г. установила, что никакой государст­венный долг государства-предшественника не переходит к ново­му независимому государству, если не имеется специального со­гласия последнего, выраженного в договоре.

Таким образом, субъекты международных публичных финан­сов обязаны учитывать нормы и практику, касающиеся правопре­емства государств в отношении договоров (связанных, например, с международными кредитами и займами), собственности, архи­вов и государственных долгов при операциях на международных финансовых рынках.

**2. ПРАВА ГОСУДАРСТВ В СФЕРЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ**

В области международных публичных финансов государство в лице государственных органов (например, Правительство, Мини­стерство иностранных дел, Министерство внешнеэкономических связей, Министерство торговли, Министерство финансов, Цент­ральный банк и т.д.) и официальных должностных лиц (прези­дент, премьер-министр) имеет право осуществлять следующие виды деятельности: участвовать в международных экономических и финансовых конференциях; участвовать в деятельности междуна­родных (межгосударственных) организаций; заключать межгосу­дарственные договоры в отношении экспорта-импорта товаров и услуг; участвовать в клиринговых, платежных и валютных согла­шениях; заключать межгосударственные договоры аренды движи­мого и недвижимого имущества, залога, ипотеки и т.п.; заключать межгосударственные договоры, в том числе по предоставлению (получению) кредитов, займов, инвестированию, финансирова­нию; осуществлять операции с золотом и драгоценными металла­ми; эмитировать государственные казначейские обязательства, ценные бумаги; обеспечивать финансовыми и иными гарантиями сделки различных юридических и иных лиц; предоставлять без­возмездную финансовую помощь и т.д.

Таким образом, государство осуществляет любые виды деятель­ности при осуществлении операций на национальном, иностран­ных, региональных и международном финансовых рынках.

**РЕЗЮМЕ**

Государство является основным субъектом международных валютно-кредитных отношений. Государство и его органы имеют юрисдикционный иммунитет от действий иностранных властей, если их функции исполняются в публичной сфере. Государства имеют неограниченные права как в публичной, так и в частной области в сфере международных финансов. Взаимовыгодное со­трудничество государств в международной публичной сфере осу­ществляется на основе принципов международного права.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Какие права имеет государство в сфере международных фи­нансов?

2)      Раскройте сущность основных принципов сотрудничества государств в сфере международных публичных финансов.

3)      Как вы понимаете юрисдикционный иммунитет государства?

4)      Какие виды правопреемства государств вы знаете?

**Глава 18.  Центральные банки в системе международных финансов**

**ЦЕЛИ**

        Изучить правовое положение центрального банка государ­ства.

        Проанализировать функции центрального банка при осущест­влении различных видов деятельности на международном и национальных финансовых рынках.

        Рассмотреть международные стандарты банковской деятель­ности.

**1. СТАТУС ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА**

Традиционно в системе международных экономических отно­шений центральные банки государств действовали и в основном действуют согласно нормам национального права, которые, как правило, выражены в форме законов, например, Федеральный закон от 26 апреля 1995 г. № 65-ФЗ "О Центральном банке Рос­сийской Федерации (Банке России)"; Закон о Федеральной ре­зервной системе США; Закон Ирландии 1989 г. "О Центральном банке"; Закон Австралии 1959 г."0 Резервном банке"; Закон Герма­нии 1957 г. "О Федеральном банке" и т.д.

Организационная структура государственных органов, выпол­няющих функцию банковского контроля и надзора, характеризу­ется значительным разнообразием, однако, как правило, централь­ное место в ней занимает именно национальный банк страны. В Великобритании, Италии и Нидерландах контроль и надзор за деятельностью коммерческих банков непосредственно осущест­вляют национальные центральные банки (в России функции над­зора выполняет Контрольно-ревизионное управление Централь­ного банка Российской Федерации, осуществляющее ревизии глав­ных территориальных управлений Центрального банка, Департа­мент банковского надзора и Управление инспектирования ком­мерческих банков). В Германии, США и Японии существует смешанная система, при которой центральные банки разделяют обязанности по контролю и надзору с иными органами государст­ва. Только в Канаде и Швейцарии государственные органы кон­троля и надзора за деятельностью финансово-кредитных инсти­тутов на территории государства отделены от центральных бан­ков.

Будучи "банком банков", каждый национальный банк имеет следующие цели:

- защита и обеспечение устойчивости национальной валюты, в том числе ее покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам;

- развитие и укрепление финансово-кредитной системы на­ционального государства;

- обеспечение эффективного и бесперебойного функциони­рования системы расчетов;

- регулирование, контроль и надзор за деятельностью нацио­нальных и иностранных финансово-кредитных институтов.

Национальный банк является юридическим лицом, находится в государственной собственности и в соответствии с уставными целями осуществляет полномочия по владению, пользованию и распоряжению имуществом Банка. Изъятие и обременение обя­зательствами имущества национального банка без его согласия не допускаются. Банк осуществляет свои расходы за счет собственных доходов. Как правило, центральный банк подотчетен парла­менту.

Центральный банк выполняет следующие функции:

1) во взаимодействии с правительством разрабатывает и прово­дит единую государственную денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение устойчивости националь­ной валюты;

2) монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и орга­низует их обращение;

3) является кредитором в последней инстанции для кредитных организаций, организует систему рефинансирования;

4) устанавливает правила осуществления расчетов;

5) устанавливает правила проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы;

6) осуществляет государственную регистрацию кредитных организаций; выдает и отзывает лицензии кредитных организа­ций и организаций, занимающихся их аудитом;

7) осуществляет надзор за деятельностью кредитных организа­ций;

8) регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организа­циями в соответствии с федеральными законами;

9) осуществляет самостоятельно или по поручению все виды банковских операций, необходимых для выполнения основных задач Банка;

10) осуществляет валютное регулирование, включая операции по покупке и продаже иностранной валюты; определяет порядок осуществления расчетов с иностранными государствами;

11) организует и осуществляет валютный контроль;

12) принимает участие в составлении платежного баланса;

13) проводит анализ и прогнозирование состояния националь­ной экономики в целом и по регионам, прежде всего денежно-кредитных, валютно-финансовых и ценовых отношений; публи­кует соответствующие материалы и статистические данные.

Центральный банк по вопросам, отнесенным к его компетен­ции, издает нормативные акты, обязательные для органов госу­дарственной власти, всех юридических и физических лиц. Для осуществления своих функций центральный банк имеет право за­прашивать и получать у кредитных организаций и федеральных органов исполнительной власти необходимую информацию.

Центральный банк имеет право участвовать в капиталах и дея­тельности международных организаций, которые занимаются раз­витием сотрудничества в денежно-кредитной, валютной, банков­ской сферах, в том числе между центральными банками иностран­ных государств. Взаимоотношения центрального банка с кредит­ными организациями иностранных государств осуществляются в соответствии с международными договорами, национальным пра­вом, а также межбанковскими соглашениями.

Центральный банк представляет интересы государства во взаи­моотношениях с центральными банками иностранных государств, а также в международных банках и иных международных валют­но-финансовых организациях.

Центральный банк выдает разрешения на создание банков с участием иностранного капитала и филиалов иностранных бан­ков, а также осуществляет аккредитацию представительств кре­дитных организаций иностранных государств на национальной территории в соответствии с порядком, установленным нацио­нальным правом.

Центральный банк устанавливает и публикует официальные котировки иностранных валют по отношению к национальной валюте, является органом государственного валютного регулиро­вания и валютного контроля (Банк России осуществляет эту функ­цию в соответствии с Законом Российской Федерации "О валют­ном регулировании и валютном контроле" 1991 г. и федеральны­ми законами).

Для осуществления международных функций центральный банк имеет право открывать представительства за границей.

Центральный банк является органом банковского регулирова­ния и надзора за деятельностью кредитных организаций и осу­ществляет постоянный надзор за соблюдением кредитными орга­низациями банковского законодательства и нормативных актов.

Главная цель банковского регулирования и надзора - поддержа­ние стабильности банковской системы, защита интересов вклад­чиков и кредиторов. Центральный банк, как правило, не вмеши­вается в оперативную деятельность кредитных организаций.

Надзор и контроль центрального банка осуществляется в виде лицензирования, регулирования и контроля за экономическими нормативами, инспекции и ревизии деятельности коммерческих банков.

Центральный банк устанавливает обязательные для кредитных организаций правила проведения банковских операций, ведения бухгалтерского учета, составления и представления бухгалтерской и статистической отчетности.

В целях обеспечения устойчивости кредитных организаций центральный банк может устанавливать им следующие обязатель­ные нормативы:

- минимальный размер уставного капитала для вновь создава­емых кредитных организаций, минимальный размер собственных средств (капитала) для действующих кредитных организаций;

- предельный размер неденежной части уставного капитала;

- максимальный размер риска на одного заемщика или груп­пу связанных заемщиков;

- максимальный размер крупных кредитных рисков;

- максимальный размер риска на одного кредитора (вкладчика);

- нормативы ликвидности кредитной организации;

- нормативы достаточности капитала;

- максимальный размер привлеченных денежных вкладов (де­позитов) населения;

- размеры валютного, процентного и иных видов риска;

- минимальный размер резервов, создаваемых под высокорисковые активы;

- нормативы использования собственных средств банков для приобретения долей (акций) других юридических лиц;

- максимальный размер кредитов, гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам).

В случае нарушения кредитной организацией законов, нор­мативных актов и предписаний центрального банка, непредостав­ления информации, предоставления неполной или недостовер­ной информации центральный банк имеет право требовать от кре­дитной организации устранения выявленных нарушений и при­менить санкции (например, ограничить проведение отдельных опе­раций на определенный срок; реорганизовать кредитную органи­зацию или изменить для нее обязательные нормативы; назначить временную администрацию по управлению кредитной организа­цией; отозвать лицензию на осуществление банковских операций).

На центральный банк также возложены контроль и ответствен­ность за нарушения правил коммерческими банками, которые вызвали кризис ликвидности или кризис международной банков­ской системы. Банком международных расчетов был утвержден принцип индивидуальной и коллективной ответственности цент­ральных банков за финансирование банков, производящих опе­рации на еврорынках, однако для таких интервенций не была пред­усмотрена автоматичность: финансовую помощь центральные бан­ки могли предоставлять только банкам, ставшим банкротами объ­ективно в результате ухудшения рыночной ситуации, в отличие от тех банков, которые стали банкротами по субъективным при­чинам - в результате активных спекулятивных операций (напри­мер, банк "Herstatt") на мировых финансовых рынках. Данный принцип был применен на практике: Федеральная резервная сис­тема США привлекла государственные фонды, чтобы банкротст­во "Continental Illinois", восьмого американского банка, произо­шедшее в апреле 1984 г., не поставило в затруднительное положе­ние международные банки, обеспечивающие значительную часть его финансирования; Банк Франции и французские банки в 1988 г. решили организовать спасение размещавшегося в Париже ино­странного банка "Al Saudi Bank" для того, чтобы избежать про­блем возврата кредитов, предоставленных этому банку из иностранных финансовых центров.

Центральные банки ответственны за общий риск ликвидности банков в их национальной валюте. Например, в 1987 г. нацио­нальные центральные банки промышленно развитых государств предоставили достаточные ликвидные средства для ликвидации биржевого кризиса.

Таким образом, при выполнении функций по контролю и над­зору центральные банки осуществляют нормативное регулирова­ние и финансовое обеспечение национальных и международных финансово-кредитных отношений, т.е. центральный банк госу­дарства осуществляет властно-волевое воздействие по отношению ко всем субъектам, связанным с национальной финансово-кре­дитной системой.

**Коммерческая деятельность центральных банков.** Несмотря на перечисленные функции по контролю и надзору за банковской деятельностью, при реализации которых национальные банки выступают в качестве органа государства, центральные банки имеют право осуществлять коммерческие операции. Клиентами централь­ных банков являются национальное и иностранные правительст­ва, коммерческие банки, международные организации и иные лица.

При осуществлении коммерческих операций центральный банк получает прибыль (только в 1985 г. прибыль Банка Англии соста­вила около 106 млн. ф. ст.). Получение прибыли не является целью деятельности центрального банка (банк не является налого­плательщиком), как правило, она направляется в федеральный бюджет (согласно Федеральному закону от 05.06.96 № 62-ФЗ "О перечислении прибыли Центрального банка РФ" прибыль Центрального банка РФ (уставный капитал - 3 млрд. руб.) за 1994 г. в размере 5,0 трлн. руб*.* была направлена в федеральный бюджет).

Центральные банки оказывают примерно те же услуги своим клиентам, что и коммерческие банки и финансово-кредитные ин­ституты (предоставление кредитов, займов, проведение консуль­таций и т.д.), например, Банк России имеет право осуществлять следующие операции с российскими и иностранными кредитны­ми организациями:

1) предоставлять кредиты на срок не более 1 года под обес­печение ценными бумагами и другими активами, если иное не установлено Федеральным законом о федеральном бюджете;

2) покупать и продавать чеки, простые и переводные векселя, имеющие, как правило, товарное происхождение, со сроками погашения не более 6 месяцев;

3) покупать и продавать государственные ценные бумаги на открытом рынке;

4) покупать и продавать облигации, депозитные сертификаты и иные ценные бумаги со сроками погашения не более 1 года;

5) покупать и продавать иностранную валюту, а также платеж­ные документы и обязательства в иностранной валюте, выстав­ленные российскими и иностранными кредитными организациями;

6) покупать, хранить, продавать драгоценные металлы и иные виды валютных ценностей;

7) проводить расчетные, кассовые и депозитные операции, принимать на хранение и в управление ценные бумаги и иные ценности;

8) выдавать гарантии и поручительства;

9) осуществлять операции с финансовыми инструментами, используемыми для управления финансовыми рисками;

10) открывать счета в российских и иностранных кредитных организациях на территории Российской Федерации и иностран­ных государств;

11) выставлять чеки и векселя в любой валюте;

12) осуществлять другие банковские операции от своего име­ни, если это не запрещено законом.

При этом Банк России имеет право осуществлять операции на комиссионной основе, за исключением случаев, предусмотрен­ных федеральными законами.

Обеспечением для кредитов Центрального банка могут высту­пать золото и другие драгоценные металлы в различной форме; иностранная валюта; векселя в российской и иностранной валюте со сроками погашения до 6 месяцев; государственные ценные бума­ги; иные ценности, а также гарантии и поручительства.

Кроме основных операций по предоставлению кредитов и зай­мов, в настоящее время центральные банки осуществляют и но­вые операции, которые были легализованы на рынках евровалют.

**2. МЕЖДУНАРОДНАЯ ПОЗИЦИЯ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ**

Изменяется ли статус центрального банка, если он осуществляет свою деятельность на международных финансово-кредитных рын­ках за пределами юрисдикции национального государства (и иногда вне сферы юрисдикции иностранного государства)?

Предметом отношений, возникающих в результате междуна­родной деятельности как центральных, так и коммерческих бан­ков, являются: национальная или иностранная валюты, коллек­тивная валюта (к основным относятся: международная - СДР и европейская - ЭКЮ, евро), золото и иные драгоценные металлы; платежные документы (аккредитивы, векселя и т.д.) и ценные бумаги (акции, облигации и т.п.) в иностранной или коллектив­ной валютах и иные ценности, функционирующие в международ­ных валютно-кредитных операциях и международных расчетах.

Таким образом, происхождение предмета отношений между­народной банковской деятельности не связано непосредственно с функционированием конкретного центрального банка какого-либо государства. Судьба предмета отношений международной банков­ской деятельности зависит от совокупных действий всех лиц ми­рового финансово-кредитного рынка, и в первую очередь от эми­тентов, как правило, центральных банков или международных организаций.

В результате анализа развития мировых финансовых рынков можно прийти к выводу о том, что участниками валютно-кредит­ных, расчетных и иных отношений, возникающих в результате функционирования мирового хозяйства, являются субъекты как международного публичного права (национальные государства в лице различных государственных органов (в том числе централь­ные банки) и межгосударственные (международные, региональ­ные и иные) организации, так и субъекты международного част­ного права (национальные и иностранные юридические лица (фи­нансово-кредитные институты, коммерческие банки, транснаци­ональные корпорации, биржи и т.п.) и физические лица.

Казалось бы, что статус указанных субъектов достаточно точно определен приведенными подсистемами международного права. Однако некоторые ученые, в частности Г.К. Дмитриева, выделя­ют особенные "предприятия", возникающие в силу международно­го договора (Международный банк реконструкции и развития - МБРР) или на основании внутреннего закона одного или двух государств, принятого в соответствии с международным догово­ром (Банк международных расчетов - БМР), определяя их как международные юридические лица.

Данная позиция заслуживает особого внимания: МБРР и БМР, а также иные подобные им образования (например, Европейский фонд валютно-экономического сотрудничества - ЕФВЭС) име­ют основные элементы, которые могли бы в некоторой мере оп­ределять новый вид субъекта международного права (соответст­венно, международных публичных финансов), - международное юридическое лицо. Это объясняется, во-первых, тем, что они со­зданы на основе норм международного публичного и междуна­родного частного права; во-вторых, указанные лица не имеют на­циональности (они не имеют одного государства регистрации, со­гласно которому можно было бы определить национальность и личный статут образованного лица); в-третьих, их деятельность на международных финансовых рынках имеет международный ха­рактер, хотя и в определенной мере учитывает интересы нацио­нальных государств; в-четвертых, функционирование международ­ных юридических лиц регламентировано нормами как междуна­родного (публичного и частного) права, так и нормами нацио­нального права различных государств и обусловлено эко­номической целесообразностью.

Как видим, международные юридические лица, часто учреж­денные национальными центральными банками государств и ины­ми лицами (например, учредителями БМР являются не прави­тельства, а центральные банки Великобритании, Бельгии, Герма­нии, Италии, Японии и американские частные кредитные инсти­туты "J.P. Morgan", "First National Bank of Chicago", "Bank of New York"), имеют ограниченные свойства и способности (правосубъектность) субъектов международного публичного права (в основ­ном равные правам международных экономических организаций: очевидно, например, право Европейского фонда валютно-эконо­мического сотрудничества (прообраза будущего Европейского цент­рального банка) на заключение международных соглашений по поводу регулирования европейской валютной системы, соглаше­ний об организации и принципах сотрудничества с государства­ми, не являющимися членами ЕС, соглашений с государствами-членами ЕС относительно управления специальными фондами, издание рекомендательных и обязательных для исполнения раз­личными субъектами, в том числе государствами, международных нормативных актов и т.д.), а также уникальные (универсальные) правоспособность и дееспособность юридических лиц субъектов международного частного права (в некоторой степени националь­ного гражданского и финансового права).

Вместе с тем представляется несколько односторонней пози­ция А.Б. Альтшулера, которая состоит в том, что только матери­альные и процессуальные нормы национального гражданского права могут регламентировать поведение рассматриваемых меж­дународных юридических лиц на международных финансовых рынках. Этого в настоящее время недостаточно, так как регули­рование различных видов международных экономико-правовых отношений, в первую очередь на европейском рынке (регламен­тация валютных курсов, валютная интервенция, правила предо­ставления синдицированных кредитов и т.д.), регламентируется как нормами национального (гражданского, государственного, валютного и административного) права государств-членов ЕС, так и нормами общего международного и европейского права пуб­лично- и частноправового характера.

Исследуя данную проблему, можно сделать заключение о том, что отношения, возникающие между указанными ранее субъекта­ми, включают в себя совокупность как экономических, так и пра­вовых отношений, а именно национальных и международных эко­номических отношений (отношений в системе мирового хозяйст­ва, международных финансов, денежного обращения, кредита и др.), а также национальных и международных правоотношений, регламентирующих развитие системы мирового хозяйства (гражданско-правовых, государственно-правовых, валютно-правовых, административно-правовых и международно-правовых отноше­ний).

Резюмируя данный тезис, следует подчеркнуть, что источни­ками регулирования указанных отношений будут не только нор­мы международного публичного и частного права, выраженные в форме международных договоров, обычаев, единообразных меж­дународных законов, кодексов поведения и т.д. (включая в опре­деленных случаях и коллизионные нормы), но и объективные за­коны и принципы экономического развития системы мирового хозяйства (последние Е.П. Андреев несколько неточно называет, определяя их как "нормы объективного права"), которые могут быть отражены в нормативных актах международных организа­ций, регламентирующих деятельность центральных банков госу­дарств на международных финансовых рынках.

Таким образом, существование международных юридических лиц, образуемых центральными банками, объективно предпола­гает, что они по своей природе являются субъектами общей сис­темы международного права (в которой основными равноправ­ными подсистемами являются международное публичное право и международное частное право), объективно и многосторонне рег­ламентирующей прогрессивное развитие международных эконо­мических отношений, в том числе отношений, возникающих в сфере международных публичных финансов.

**3. МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

С конца 60-х гг. эксперты центральных банков предлагали со­здать систему международного контроля за международными фи­нансовыми рынками, поскольку деятельность коммерческих бан­ков подрывала валютную политику центральных банков и орга­нов валютного контроля.

Однако введение системы международного контроля противо­речило бы принципам Бреттон-Вудских соглашений или ОЭСР в части свободы международного движения капиталов.

С начала 80-х гг. в международных финансовых центрах (Гон­конг, Сингапур, Каймановы острова и др.) самопроизвольно на­чался процесс дерегламентации, который сопровождался посте­пенной отменой национальных норм в сфере валютного контроля.

Идея международного контроля трансформировалась в согласованные действия центральных банков, производимые на консультационной основе. Центральные банки стали укреплять устойчивость международной банковской системы не посредст­вом международного кодекса контроля, а посредством системати­зации национальных правил и практики в форме рекомендаций.

До этого времени усилия центральных банков были сконцентри­рованы на повышении степени прозрачности рынков; приспо­соблении техники и сферы предварительного наблюдения за рын­ками и банками для того, чтобы обеспечить эффективность на международном уровне; укреплении балансов кредитных учреж­дений (особенно собственных средств); уменьшении на нацио­нальном уровне рисков кризиса, которые могли быть следствием неплатежеспособности банков или недостаточной ликвидности рынка,

С 1965 г. БМР по поручению центральных банков наблюдал застатистикой эволюции международных рынков капитала. Ежеквартальные отчеты БМР и необходимость осуществления эффективного контроля способствовали унификации националь­ных правил бухгалтерского учета и статистической отчетности в финансово-кредитной сфере.

В 1974 г., после срыва в работе трех крупных банков, - "Нег-statt" (Германия), "Banca Privata Italiana" (Италия) и "Franklin National Bank" (США), - был создан Наблюдательный комитет (объединяющий экспертов центральных банков основных промышленно развитых стран), который выработал "принципы для кон­троля за банковскими учреждениями за границей" - Базельский конкордат (1975 г.).

Целью Базельского конкордата было усиление контроля за дея­тельностью банков путем организации распределения задач меж­ду центральными банками таким образом, чтобы ни одно загра­ничное отделение крупного международного банка не могло из­бежать соответствующего контроля со стороны хотя бы одного эмиссионного института. На практике центральным банкам ре­комендуется распространять наблюдение за платежеспособностью своих национальных банков и на их иностранные отделения, в особенности с использованием консолидированных бухгалтерских документов. Кроме того, контроль за ликвидностью отделений и филиалов иностранных банков следует осуществлять, в первую очередь, центральным банкам по месту нахождения иностранных  отделений и филиалов коммерческих банков.

Эти рекомендации были дополнены в 80-е гг. Наблюдатель­ный комитет рекомендовал центральным банкам наблюдать за эво­люцией забалансовых операций банков, подверженных особым рискам; предложил систему классификации, позволяющую оце­нивать новые риски банковских операций, и рекомендовал наци­ональным центральным банкам наблюдать за этими операциями на мировых финансовых рынках.

Основное достижение Наблюдательного комитета состоит в том, что при его содействии и участии центральных банков промышленно развитых стран было заключено Базельское соглашение 1988 г.

Соглашение предусматривает, что все международные банки . будут действовать в одном режиме (это касается их собственного капитала). Соглашение дает определение собственного капитала, который должен формироваться наполовину из капитала и резе­рвов, отображенных в финансовых отчетах, возможного сальдо скрытых резервов, некоторых резервов на покрытие долгов и сме­шанных финансово-долговых инструментов. Соглашение опреде­ляет рисковые активы (все банковские активы, в том числе заба­лансовые обязательства, при этом каждый тип активов взвешен в соответствии с уровнем риска), а также формулирует минималь­ный коэффициент рисковых активов для кредитных учреждений: собственные средства каждого учреждения должны составлять (с 1991 г.) по меньшей мере 8% от активов, взвешенных в соответ­ствии с уровнем риска, причем рассчитывать эти коэффициенты по каждому банку было поручено национальным центральным банкам. Соглашение указывает, что центральные банки, соблюдая установленные минимумы, будут использовать определенные в нем правила в международной и национальной практике и имплементировать их в национальную систему права.

Базельское соглашение знаменует собой основной этап в меж­дународной финансовой и банковской системах: впервые стали применяться идентичные правила минимальной платежеспособ­ности ко всем крупным международным банкам.

В настоящее время Наблюдательный комитет занимается так­же иными проблемами банковской практики: методами форми­рования резервов для покрытия долгов, правилами бухгалтерско­го учета рисков по свопам, контролем ликвидности и т.д.

Таким образом, центральные банки при содействии междуна­родных организаций внедряют в национальную практику между­народные правила, сформированные на основе согласованных координационных действий центральных банков на международ­ном уровне.

**РЕЗЮМЕ**

Государство активно регламентирует предоставление междуна­родных кредитов и займов, используя при этом различные фор­мы. Развивается тенденция предоставления международных кре­дитов по линии международных организаций (МВФ, МБРР и т.д.) с использованием финансовых средств мировых финансовых рын­ков. Межгосударственное сотрудничество в сфере многосторон­них клиринговых, платежных и валютных союзов позволяет госу­дарствам на коллективной основе позитивно решать проблемы в международной валютной и финансовой областях.

Центральные банки, образованные согласно нормам националь­ного права, являются основным звеном управления международными, региональными и финансовыми рынками, несмотря на су­ществование иных субъектов международного права, влияющих на их развитие. В международных финансах статус каждого цент­рального банка должен отражать определенную независимость от иных лиц в целях выполнения функций по обеспечению стабиль­ного развития международной, региональных и национальных валютных систем. Статус центральных банков будет изменяться и уже изменяется, о чем свидетельствует эффективная деятельность ЕФВЭС, интегрирующего деятельность европейской системы цент­ральных банков.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Определите статус центрального банка на основе норм нацио­нального и международного права.

2)      Опишите особенности коммерческой деятельности централь­ных банков.

3)      Что включают в себя международные стандарты банковской деятельности?

**Глава 19. Правовое регулирование международных**

**валютно-кредитных отношений**

**ЦЕЛИ**

        Дефинировать нормы международного права.

        Определить соотношения международного публичного и част­ного права.

        Регламентировать принципы сотрудничества государств в пуб­личной финансовой сфере.

        Объяснить понятия "международный обычай" и "конвенция", классифицировать международные договоры в зависимости от отношений, регулируемых ими в области международных публичных финансов.

        Обобщить соотношения действия норм международного и национального права.

        Изучить судебную практику в области международных публич­ных финансов и применение "доктрины политического во­проса".

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Доктрина политического                                         Источник международного

вопроса                                                          права

Императивные нормы и                               Международная конвенция

диспозитивные нормы                                 Международный обычай

Международное право

Норма международного права

**1. СОВРЕМЕННОЕ МЕЖДУНАРОДНОЕ ПРАВО**

Международное право является особой системой права, сущест­венно отличающейся от национальных систем права: в ней не имеется высшей власти, которой были бы подчинены все лица и субъекты национального или международного права, не имеется законодательных, исполнительных и судебных органов, подобных тем, которые существуют в отдельных государствах. Международное право отличается от национального права по социальной сущ­ности, по субъектам, способу образования норм, по объектам ре­гулирования, по способам функционирования и т.д.

Международное право по социальной сущности имеет обще­демократический характер, поскольку его нормы создаются путем согласования воли субъектов международного права и не зависят от социальной сущности государств.

Субъектами международного (публичного) права являются суве­ренные государства; нации и народы, борющиеся за создание самостоятельного государства; межгосударственные организации и некоторые государственноподобные образования, в частности Ватикан. В отличие от этого субъектами национального права являются физические и юридические лица, а также государствен­ные органы.

Международное право регулирует отношения международного характера и оказывает косвенное влияние на регламентацию от­ношений внутри государств, если последние не выразили согла­сия по поводу прямого регулирования указанных отношений. Национальное право распространяет свое действие только в пре­делах юрисдикции национального государства; национальное право посредством норм может регламентировать только поведение субъ­ектов национального' права в межгосударственной системе (одна­ко такие нормы национального права не являются нормами меж­дународного права).

Исходя из изложенного, международное (публичное) право можно определить как систему правовых норм, которая создается субъектами международного права в процессе согласования их воли, регулирующих международные отношения. Соблюдение этих норм обеспечивается в случае необходимости принуждением, осу­ществляемым субъектами международного права, как правило, го­сударствами и (или) межгосударственными организациями.

В отличие от международного публичного права (обычно име­нуемого международным правом), международное частное право находится в основном вне межгосударственной системы отноше­ний, его нормы регулируют гражданско-правовые, финансовые, имущественные, семейные, трудовые и иные частноправовые от­ношения с участием как национальных, так и иностранных или международных лиц.

Деятельность различных видов государственных и негосудар­ственных финансово-кредитных институтов связана с публичны­ми и частными персоналиями, поэтому на развитие их деятель­ности оказывают влияние и международное публичное право, и международное частное право, являющиеся подсистемами специ­фической системы права - международного права.

**2. НОРМЫ И ИСТОЧНИКИ МЕЖДУНАРОДНОГО ПРАВА В СФЕРЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ**

В теории права правовая норма дефинируется как обобщенное правило поведения. Норма международного права - это правило поведения, которое регулирует отношения на международном, ре­гиональном или локальном уровнях определенных субъектов меж­дународного права.

Нормы международного права, как и национального права, яв­ляются юридически обязательными, в этом состоит их главное отличие от норм социальных, моральных, религиозных и иных, функционирующих в международных и национальных отноше­ниях. Они подразделяются на диспозитивные (нормы, от которых субъекты международного права могут отступать по взаимному согласию) и императивные или jus cogens.

Таким образом, при установлении, изменении и реализации диспозитивных норм субъекты международного права не стано­вятся правонарушителями международного права, несмотря на то, что по предмету их регулирования могут действовать иные нормы международного права. Когда устанавливаются или реализуются императивные нормы международного права, то последние не должны противоречить уже имеющимся нормамjus cogens, иначе субъекты, их устанавливающие или реализующие, будут призна­ны правонарушителями.

Впервые положения относительно императивных международ­но-правовых норм были зафиксированы в Венской конвенции о праве международных договоров 1969 г., в ст. 53 которой сказано: "Договор является ничтожным, если в момент заключения он противоречит императивной норме общего международного пра­ва... императивная норма общего международного права является нормой, которая принимается и признается международным со­обществом государств в целом как норма, отклонение от которой недопустимо и которая может быть изменена только последую­щей нормой общего международного права, носящей такой же характер".

Для обеспечения реализации норм международного права существуют санкции. Применение санкций - весьма слабое мес­то в международном праве, поскольку в межгосударственных от­ношениях нет таких институтов (идентичных внутригосударствен­ным), которые могли бы (адекватно внутренним действиям госу­дарств) гарантировать осуществление международных норм. Меж­дународное право предусматривает применение санкций самими государствами индивидуально или коллективно, а также между­народными организациями, которые наделяются все более значи­тельными полномочиями в указанной сфере. Количество видов санкций, которые могут применяться субъектами международного права, постоянно уменьшается, но вместе с тем государства име­ют право применять различные действия дипломатического ха­рактера, включая разрыв дипломатических отношений, ограниче­ния экономических, финансовых, научно-технических и иных связей, а также частичный или полный отказ от предоставления информации о деятельности государства, ограничения по поводу доступа к информации и ее использованию и т.д.

Нормы международного права существуют в различных международно-правовых источниках. Несмотря на различие тео­ретических концепций относительно видов и статуса источников международного права, по этому вопросу имеется международное соглашение, участниками которого являются большинство госу­дарств. В ст.38 Статута Международного суда прямо указано, что: "... Суд, который обязан решать переданные ему споры на осно­вании международного права, применяет:

- общие принципы права, признанные цивилизованными на­циями;

- международные конвенции, как общие, так и специальные, устанавливающие правила, определенно признанные спорящими государствами;

- международный обычай как доказательство всеобщей прак­тики, признанной в качестве правовой нормы;

- с оговоркой, указанной в ст.59, судебные решения и доктри­ны наиболее квалифицированных специалистов по публичному праву различных наций в качестве вспомогательного средства для определения правовых норм".

Основные принципы международного права можно определить как общепризнанные нормы, имеющие существенное, наиболее важное значение для обеспечения нормального функционирова­ния межгосударственной системы отношений. В Декларации о принципах международного права 1970 г., в которой упоминается о действии семи принципов международного права, указывается, что "добросовестное соблюдение принципов международного пра­ва, касающихся дружественных отношений и сотрудничества между государствами, и добросовестное исполнение государствами обя­зательств, принятых в соответствии с Уставом, имеют важнейшее значение для поддержания международного мира и безопасности и для достижения других целей Организации Объединенных На­ций".

Кроме Устава ООН и Декларации о принципах международ­ного права 1970 г., основные принципы международного права содержатся также в Заключительном акте Хельсинкского совеща­ния по безопасности и сотрудничеству в Европе от 1 августа 1975 г.

Основные принципы международного права можно условно классифицировать на три группы:

1) принцип мирного сосуществования государств независимо от их экономических, социальных и политических систем;

2) принципы, непосредственно относящиеся к поддержанию международного мира и безопасности: принцип неприменения силы или угрозы силой; принцип мирного разрешения междуна­родных споров; принцип территориальной целостности государств; принцип нерушимости послевоенных границ;

3) общие принципы международного сотрудничества: принцип суверенного равенства государств; принцип невмешательства; принцип равноправия и самоопределения народов; принцип сотрудничества государств; принцип уважения прав человека; принцип добросовестного выполнения обязательств.

Субъекты международного права, а также все лица, осуществля­ющие международную финансовую и денежно-кредитную деятель­ность, безусловно обязаны соблюдать основные принципы меж­дународного права.

Международные конвенции (договоры) - это явно выражен­ные соглашения между субъектами международного права, призванные регулировать их отношения посредством создания вза­имных прав и обязанностей. В зависимости от уровня, на кото­ром заключен договор, заключаются договоры межгосударствен­ные, межправительственные и межведомственные. В зависимости от количества участников различают двусторонние и многосто­ронние договоры (среди последних договоры с ограниченным кругом участников и общие (универсальные) договоры). Ограни­чения по поводу участия в универсальном международном дого­воре недопустимы, за исключением (в некоторых случаях) учас­тия международных организаций (например, в Венской конвен­ции о праве договоров 1986 г. указывается, что к ней может присоединиться любая международная организация, которая об­ладает правоспособностью заключать международные договоры, о чем должно быть указано в самом договоре).

В зависимости от объекта международные договоры подразделя­ются на политические (Устав ООН), экономические (Римский договор о создании ЕЭС в 1957 г.) и по специальным вопросам в области финансов, транспорта, связи, информации, образования, научного сотрудничества, правовой помощи, социального обес­печения и т.д. Объектами договоров между международными ор­ганизациями являются, как правило, специальные вопросы, вхо­дящие в компетенцию международных организаций согласно их учредительным документам.

В связи с тем что предметы многосторонних конвенций в об­ласти международных валютно-кредитных отношений существенно дифференцированы, следует произвести их классификацию. Сис­тему международных договоров, касающихся международной фи­нансовой деятельности, можно определить следующим образом.

I. Соглашения о создании международных (региональных) орга­низаций, основным предметом деятельности которых является обеспечение международных валютно-кредитных отношений (включая нормы, изложенные в уставах указанных организаций):

1) межгосударственных международных и региональных орга­низаций:

-Договор о создании Международного валютного фонда (1944);

- Договор об учреждении Европейского экономического сооб­щества (1957), Договор об учреждении Европейского фонда ва­лютного сотрудничеста (1973), Единый Европейский акт (1985);

Договор о Европейском союзе (1993);

- Договор о создании Арабского валютного фонда (1977);

- Договор об учреждении Валютного союза Центральной Аф­рики (1972) и др.

2) международных (региональных) межгосударственных банков:

- Договор о создании Международного банка реконструкции и развития (1944);

- Договор о создании Банка международных расчетов (1930);

- договоры о создании Азиатского банка развития (1965), Арабско-Африканского международного банка (1964), Арабо-латиноамериканского банка (1977), Арабского банка экономичес­кого развития Африки (1973), Африканского банка развития (1963), Банка развития государств Центральной Африки (1975), Западно­африканского банка развития (1973), Западноафриканской кли­ринговой палаты (1975), Европейского инвестиционного банка (1957), Европейского банка реконструкции и развития (1989), Исламского банка развития (1974), Карибского банка развития (1969), Межамериканского банка развития (1959), Центрально­американского банка экономической интеграции (I960), Черно­морского банка торговли и развития (1994) и др.

II. Соглашения о международных расчетах, т.е. о порядке осу­ществления расчетов за торговые и неторговые операции в сфере . международных экономических отношений:

1) платежные соглашения, в которых государства выражают свою волю относительно платежей в свободно или ограниченно конвер­тируемых валютах в соответствии с законодательством, действу­ющим в странах - участницах соглашений:

- Договор о товарообороте и платежах между СССР (Россией) и Японией (1991), Финляндией (1989), Болгарией (1990);

- Протокол об урегулировании расчетов и платежей между Россией и КНР (1990);

2) клиринговые соглашения, предусматривающие взаимный за­чет долгов и требований по внешнеэкономическим операциям между договаривающимися государствами без перевода валюты: договоры СССР с некоторыми государствами Европы, например, с Италией (до 1957 г.), с Францией (до I960 г.), с Норвегией и Швецией (до 1965 г.) и др.;

3) платежно-клиринговые соглашения:

- Договор о товарообороте и платежах между СССР и Фин­ляндией (1979 г.);

- Договор о товарообороте и платежах между Россией и Япо­нией (1991 г.) и др

III. Международные кредитные соглашения, т.е. межгосудар­ственные договоры о предоставлении кредита (в том числе сог­лашения о синдицированном кредите) в определенной валюте или международной счетной единице (ЭКЮ, СРД), или о поставке товара в кредит:

- Соглашение об урегулировании задолженности государства Камбоджа перед СССР (Россией) по государственным кредитам (1991);

- Соглашение об урегулировании задолженности государства Лаос перед СССР (Россией) по государственным кредитам (1991);

- Соглашение о государственном кредите для поставок из КНР в СССР (Россию) товаров (1991);

- Соглашение в форме обмена письмами о кредитной гаран­тии для экспорта сельскохозяйственных товаров и продовольст­вия из Европейского сообщества в Советский Союз (1991) и др.

IV. Межгосударственные соглашения об инвестициях (капита­ловложениях):

- Соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовло­жений, заключенные между СССР (Россией) и государствами: Испания (1990), Великобритания (1989), КНР (1990), Канада (1989), Нидерланды (1989), Финляндия (1989), Франция (1989), Германия (1989) и др.;

- Единый инвестиционный кодекс Андской группы стран;

- Сеульская конвенция об учреждении Международного агент­ства по гарантиям иностранных инвестиций (1985).

V. Международные соглашения об обеспечении финансовых обязательств субъектов международной финансовой деятельности:

- Конвенция ООН о международных переводных векселях и международных простых векселях (1988);

- Женевская конвенция об единообразном законе о перевод­ном и простом векселе (1930);

- Женевская конвенция, разрешающая коллизии законов о переводных и простых векселях (1930);

- Женевская конвенция об единообразном законе о чеках (1931);

- Женевская конвенция о гербовом сборе в отношении пере­водных и простых векселей (1930);

- Брюссельская конвенция об унификации некоторых правил о коносаменте (1924);

- Брюссельский протокол к Брюссельской конвенции об уни­фикации некоторых правил о коносаменте 1924 г. (1968);

- Конвенция о международной финансовой аренде (лизинге) (1988);

- Конвенция о международном финансовом представительст­ве (факторинге) (1990) и др.

VI. Межгосударственные налоговые соглашения, систематизи­рующие налогообложение субъектов международной деятельнос­ти и исключающие двойное налогообложение:

- Соглашение об избежании двойного налогообложения дохо­дов и имущества между СССР (Россией) и Бельгией (1987) и др.

VII. Международные соглашения об экономическом сотруд­ничестве:

- Соглашение о партнерстве и сотрудничестве между Россий­ской Федерацией и Европейским сообществом и его государства­ми-членами (1989);

- Соглашения о торговле и экономическом сотрудничестве между Российской Федерацией и государствами Гамбия (1991), Венгрия (1990), Катар (1990), ОАЭ (1990);

- Соглашение между Правительством и Центральным банком Российской Федерации и Правительством и Национальным бан­ком Республики Казахстан о взаимных обязательствах и взаим­ной поддержке в связи с введением национальных денежных зна­ков Республикой Казахстан (1993) и др.

VIII. Иные международные соглашения об отношениях иму­щественного и неимущественного характера, возникающих при функционировании субъектов международной финансовой дея­тельности, а также о порядке рассмотрения споров между ними:

- Венская конвенция ООН о договорах международной куп­ли-продажи товаров (1980);

- Нью-Йоркская конвенция об исковой давности в между­народной купле-продаже товаров (1974), Венский протокол об из­менении Конвенции об исковой давности в международной куп­ле-продаже товаров (1980);

- Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международном торговом арбитраже (1985);

- Европейская конвенция о внешнеторговом арбитраже (1961);

- Вашингтонская конвенция о порядке разрешения инвести­ционных споров между государствами и иностранными лицами . (1965);

- Арбитражный регламент ЮНСИТРАЛ (1976);

- Арбитражный регламент Европейской экономической ко­миссии ООН (1966);

- Гаагская конвенция об облегчении международного доступа к судам (1980);

- Брюссельская конвенция о судебной подсудности и испол­нении судебных решений по гражданским и торговым делам (1968);

- Гаагская конвенция о гражданском процессе (1954);

- Гаагская конвенция о предоставлении судебных и внесудеб­ных документов (1965);

- Гаагская конвенция о доказательствах (1970);

- Нью-йоркская конвенция о признании и приведении в исполнение арбитражных решений (1958);

- Регламент Арбитражного суда Международной торговой пала­ты (1975; с изменениями 1988 г.) и др.

Несмотря на то, что международные соглашения, касающиеся международной финансовой деятельности, можно гармонизиро­вать, следует отметить наличие некоторых проблем в отношении эффективности их действия.

Во-первых, международные соглашения (даже если последние не находятся в противоречии с нормами jus cogens) разделяются по степени эффективного действия в зависимости от государст­венного органа (президент, правительство, государственные ве­домства и т.д.), от имени которого исходила воля по поводу дей­ствия соглашения: в частности, в США, согласно распространен­ной точке зрения, ратифицированные международные договоры и не подлежащие ратификации исполнительные соглашения, под­писываемые от имени президента, имеют одинаковую юриди­ческую силу по сравнению с иными международными соглаше­ниями. Данная точка зрения распространяется также на действие международных обычаев, которые на основании ст.38 Статута Меж­дународного суда также являются основными источниками (сред­ствами) достижения универсальности регулирования международ­ных экономических и финансовых отношений, поскольку вос­полняют пробелы конвенционного регулирования международ­ных отношений.

Во-вторых, сфера действия международных норм может быть ограничена в зависимости от региона, в котором признано ее дей­ствие.

В-третьих, эффективность действия международных норм, на которые могут ссылаться субъекты международной финансовой деятельности, может быть ограничена их различным статусом по отношению к системе внутреннего права различных государств:

- в одних государствах (Нидерланды, Бельгия, Люксембург) международный договор имеет исключительное верховенство над национальным правом в целом, включая конституцию;

- в других государствах (Франция, Испания, Швейцария, Португалия, Греция, Болгария, Кипр, Хорватия, Словения) при­знается верховенство международных договоров только по отно­шению к национальным законам;

- в третьих государствах (Германия, Австрия, Дания, Финлян­дия, Венгрия, США, Ирландия, Италия, Швеция, Великобрита­ния, Турция, Норвегия, Исландия, Лихтенштейн, Сан-Марино, Румыния, Албания, Польша, Литва) международные договоры имеют силу национального закона;

- в иных государствах (Австрия, Швеция, Дания, Ирландия, Германия, Греция) при реализации относительно важных для го­сударства международных договоров компетентные органы госу­дарства имеют право на трансформацию международного догово­ра в национальную систему права посредством нормативного акта, т.е. международный договор в таких случаях подчинен националь­ному законодательству.

В-четвертых, эффективность действия международных норм может быть снижена в результате не единообразного их образова­ния, т.е. в том случае, если государство заявляет о каких-либо оговорках относительно действия международных норм.

В-пятых, при реализации международных договоров, особен­но при рассмотрении споров, связанных с их действием, возника­ют вопросы политического характера, которые имеют существен­ное значение для субъектов международной финансовой деятель­ности: в частности, согласно "доктрине политического вопроса" (США), в сферу компетенции национальных судебных органов не входят функции, относящиеся к сфере деятельности законода­тельной и исполнительной власти национального государства (в том числе национального банка), - соответственно суды не имеют права не только рассматривать споры между субъектами международной финансовой деятельности (особенно в области пуб­личных финансов), например по синдицированным кредитам, зай­мам, инвестициям и т.п., но и толковать положения между­народных договоров, в которых участвуют государственные орга­ны США (президент, правительство, Федеральная резервная сис­тема, государственные ведомства).

Самоограничительные функции суда существуют не только в США, но и во Франции, Германии, Англии и некоторых других странах.

Хотя "доктрина политического вопроса" связана с действием публичных норм в международном праве, все-таки не отрицается влияние этой доктрины на характер действия частных экономи­ко-правовых норм. Об этом свидетельствует следующий пример: в 1976 г. консорциум международных банков предоставил круп­ный кредит банкам Коста-Рики. В связи с тем что выплата долгов не состоялась в результате введения моратория в соответствии с законодательством Коста-Рики, суд вынес решение в пользу кон­сорциума, поскольку право штата Нью-Йорк рейшментировало кредитное соглашение. Однако апелляционный суд в 1984 г. пере­смотрел решение суда первой инстанции, мотивировав это тем, что действия государства Коста-Рика по поводу запрещения пла­тежей по иностранным долгам соответствуют праву и политике США, как последняя сформулирована президентом и правитель­ством. В 1985 г. решение апелляционного суда было пересмотрено (отменено) на том основании, что исполнительная власть США, принявшая участие в процессе, заявила об ошибочной позиции апелляционного суда относительно истолкования политики США: теперь законы Коста-Рики стали несовместимыми с правом и по­литикой США.

Как видим, международному сообществу следует предпринять важные шаги к тому, чтобы именно международное право (соответственно, международные судебные органы) регламенти­ровало очевидные противоречия в межнациональных экономико-правовых системах, поэтому, вероятно, правильно, если государ­ства признают доминирующие позиции международных норм по сравнению с нормами национальными.

Специалисты финансово-кредитных институтов должны так­же помнить о том, что общепризнанные нормы и принципы меж­дународного права, а также международные договоры с участием Российской Федерации являются частью правовой системы Рос­сийской Федерации (ст. 15 Конституции 1993 г.) и могут быть использованы в судебно-арбитражной практике.

Международный обычай - это правило поведения, сложив­шееся в результате постоянной реализации международной прак­тики, признанное субъектами международного права в качестве международно-правовой нормы. В сфере международных публич­ных финансов международные обычаи практически не использу­ются.

**РЕЗЮМЕ**

Основные принципы и нормы международного права оказыва­ют существенное влияние на функционирование международных публичных финансов. Не имеется устойчивой системы кодифи­цированных норм международного права, применимых к системе международных публичных финансов. В области международных валютно-кредитных отношений, как правило, применяются меж­дународные договоры и конвенции; судебная практика при воз­никновении международных публичных споров в финансовой сфере крайне неустойчива и нуждается в регламентации согласно нормам международного права.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Охарактеризуйте сущность современного международного права.

2)      Опишите нормы и источники международного финансового права.

3)      Определите систему международных договоров в области меж­дународных публичных финансов.

4)      Какова эффективность действия международных соглаше­ний?

5)      Что такое "доктрина политического вопроса"?

**РАЗДЕЛ IX. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПУБЛИЧНЫХ ФИНАНСОВ**

Международные организации, как межправительственные, так и неправительственные, оказывают определенное влияние на раз­витие международных финансовых рынков. Выражая волю госу­дарств, межгосударственные организации в пределах полномочий, зафиксированных в учредительных документах, наряду с государ­ствами регламентируют статус субъектов мировых финансовых рынков и регулируют международные валютно-кредитные отно­шения.

В настоящем разделе (глава 20) рассматриваются статус между­народных организаций, проблемы, связанные с правовым регу­лированием и экономическим обеспечением отношений в сфере их деятельности, и в первую очередь в области международных публичных финансов. Дается анализ нормативных актов между­народной организации, их юридической силы, соотношения их действия с нормами национального и международного права. Про­изводится объяснение принципа действия нормативных актов Международной торговой палаты в международной и националь­ной публичных сферах.

В главе 21 определяется порядок образования и функционирова­ния международных.финансовых организаций, объясняются осо­бенности их деятельности, констатируется роль МВФ и МБРР в системе международных публичных финансов, рассматривается позитивное взаимодействие России и международных финансо­вых организаций.

**Глава 20. Международная организация как субъект международных**

**валютно-кредитных отношений**

**ЦЕЛИ**

        Дефинировать международную организацию.

        Классифицировать международные организации.

        Определить статус нормативных актов международной орга­низации, их юридическую силу, соотношения их действия с нормами национального и международного права.

        Объяснить действие нормативных актов Международной тор­говой палаты в международной и национальной публичной сферах.

        Регламентировать использование международных обычаев.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

Межгосударственная                                    Международный обычай

организация                                                   Решение (постановление,

Международная неправитель-                     резолюция) международной

ственная организация                                   организации

Международная организация                      Юридическая сила решений

международной организации

**1. СТАТУС И КЛАССИФИКАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

Международная организация - *это объединение суверенных госу­дарств* (в ЮНЕСКО наряду с суверенными государствами участ­вуют несамоуправляемые территории, которые имеют особый пра­вовой статус и называются ассоциированными членами), *создан­ное на основе международного договора и устава* (ЮНЕП, ЮНИДО, ЮНКТАД были созданы в порядке исключения на основе резо­люции Генеральной Ассамблеи ООН) *для выполнения определен­ных целей* (цель определяет правомерность организации, ее ком­петенцию в определенном виде деятельности, организационный механизм), *имеющее систему постоянно действующих органов, об­ладающее международной правосубъектностью* (способность иметь права (обязанности) или приобретать их посредством своих дей­ствий: например, право на заключение договоров, вправо на при­вилегии и иммунитеты, право на представительство при органи­зации государств-членов и т.д.) *и учрежденное в соответствии с международным правом* (т.е. учредительные документы между­народной организации и ее деятельность должны соответствовать общепризнанным принципам и нормам международного права, и в первую очередь принципам jus cogens, согласно значению, под­разумеваемому ст.53 Венских конвенций о праве международных договоров 1969 и 1986 гг.).

Классификация международных организаций может быть про­ведена по следующим признакам: юридическая природа органи­заций; масштаб деятельности организаций; предмет деятельности организаций.

Можно выделить следующие виды международных организа­ций.

1. Межгосударственные универсальные организации, цель и предмет деятельности которых представляют интерес для всех госу­дарств мира.

а) Организация Объединенных Наций (главные органы: Гене­ральная Ассамблея, Совет Безопасности, Экономический и соци­альный Совет (ЭКОСОС), Совет по опеке, Международный суд и Секретариат) преследует следующие цели:

- поддерживать Международный мир и безопасность и с этой целью принимать эффективные коллективные меры для предот­вращения и устранения угрозы миру и подавления актов агрессии или других нарушений мира; улаживать или разрешать в соответ­ствии с принципами справедливости и международного права меж­дународные споры или ситуации (в том числе в области междуна­родных финансов), которые могут привести к нарушению мира;

- развивать дружественные отношения между нациями на ос­нове уважения принципа равноправия и самоопределения наро­дов, а также принимать другие соответствующие меры для укреп­ления всеобщего мира;

- быть центром для согласования действий в достижении этих общих целей;

б) Специализированные учреждения ООН, являющиеся само­стоятельными международными организациями. Прямое или кос­венное отношение к международным валютно-кредитным отно­шениям имеют: Международный валютный фонд (МВФ), Меж­дународный банк реконструкции и развития (МБРР), Междуна­родная финансовая корпорация (МФК), Международная ассоциа­ция развития (MAP).

2. Межгосударственные организации регионального характера. Создаются государствами одного географического региона по лю­бым вопросам, в том числе вопросам экономического и финансо­вого характера (например, Лига арабских государств, Организа­ция африканского единства, Европейский союз и т.д).

3. Международные неправительственные организации (МНПО). В резолюции ЭКОСОС от 27 февраля 1950 г. содержится следую­щее определение организаций подобного рода: "Любая междуна­родная организация, не учрежденная на основании межправитель­ственного соглашения, считается неправительственной организа­цией". Международные неправительственные организации, в от­личие от межгосударственных (межправительственных) организа­ций, не являются субъектами международного (публичного) пра­ва, однако такие организации осуществляют свою деятельность в национальной, региональной и международной системе отноше­ний межгосударственного или иного характера и имеют статус юридического лица. Безусловно, их деятельность оказывает опре­деленное влияние на политику государств и международных (меж­государственных) организаций в области финансовых и валютно-кредитных отношений.

К 1914 г. существовало немногим более 200 международных неправительственных организаций, в 1977 г. из 4500 международ­ных организаций более 3500 были международными организациями неправительственного характера, в 1988 г. насчитывалось уже бо­лее 5000 международных неправительственных организаций, а в настоящее время их количество превысило 7000 (около 900 орга­низаций имеют консультативный статус в ООН и ее специали­зированных учреждениях и прямо или косвенно воздействуют на процесс принятия решений, касающихся предмета их деятельности).

**2. ЮРИДИЧЕСКАЯ СИЛА НОРМАТИВНЫХ АКТОВ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

К источникам международного (публичного) права также сле­дует относить обязательные нормативные резолюции междуна­родных организаций.

Вопрос об юридической силе постановлений, принимаемых органами международной организации, устанавливается ее учре­дительным актом. Отдельные постановления органа международ­ной организации могут иметь ту или иную силу для членов этой организации. Постановления, принимаемые органами организа­ции, не одинаковы по своей природе: они обыкновенно в зависи­мости от их обязательной силы подразделяются на два вида - решения, обладающие обязательной юридической силой, и реко­мендации.

Первые принимаются по процедурным вопросам (например, принятие правил процедуры, утверждение бюджета организации, распределение средств по направлениям деятельности, расходов между членами, прием в члены организации, исключение из чле­нов, выборы в органы и т.п.). Во всех международных организа­циях (межгосударственных и неправительственных) решения, при­нимаемые по таким вопросам, обязательны для государств-чле­нов. Что же касается постановлений, которые принимаются по уставным вопросам деятельности международной организации, касающимся отношений государств-членов с организацией или государств между собой согласно предмету деятельности между­народной организации, их юридическая сила зависит от характе­ра международной организации (например, рекомендации Гене­ральной Ассамблеи ООН в адрес ЭКОСОС, согласно ст.66 Устава ООН, имеют характер обязательных указаний), а также от воле­изъявления государств по поводу признания данных постановлений международных организаций в качестве обязательных для исполне­ния, т.е. имеющих статус международно-правовой или иной нормы.

Юридическая обязательность резолюций международной ор­ганизации может быть также зафиксирована в нормах националь­ного права.

Рекомендации международных организаций имеют меньшую юридическую силу по сравнению с международно-правовыми или национальными нормами. Особенно это касается резолюций раз­личных неправительственных международных организаций: постановления этих организаций имеют рекомендательный харак­тер для субъектов международного или национального права (ис­ключение: указанные постановления, согласно учредительным документам международной организации, могут иметь обязатель­ную силу непосредственно для членов организации, которыми в соответствующих случаях могут быть юридические или физические лица), однако финансово-кредитные институты и даже государства и (или) межгосударственные организации могут использовать их для публичного воздействия на те органы и организации, которые препятствуют их деятельности или иным образом нарушают пра­ва, с целью принятия позитивных решений.

Несмотря на то что стандарты международных организаций в основном имеют характер рекомендаций, государства, государст­венные органы, должностные лица и т.д. могут быть подвергнуты моральному осуждению в случае отказа от реализации реко­мендаций международных организаций. В рекомендациях орга­нов международной организации выражается ее позиция, воля и оценка поведения государств: рекомендация, одобряющая поли­тику определенной категории лиц, облегчает проведение этой политики; и наоборот, рекомендация, противоречащая интересам каких-либо лиц или государства, затрудняет ее проведение. Госу­дарство и должностные лица, как правило, обязаны оправдывать­ся, почему они не выполняют рекомендаций международной ор­ганизации (которые формируются под воздействием основных и специальных принципов и норм международного права).

Государство-член международной организации, а также иные лица не могут уклониться от исполнения рекомендаций междуна­родной организации, потому что они, во-первых, обычно исходят от опытных и компетентных международных организаций (в под­готовке решений которых принимали участие и согласовывали свою волю большинство государств-членов в лице экспертов на­учно-исследовательских международных и национальных инсти­тутов и в лице уполномоченных представителей правительств, а также иные межправительственные и неправительственные меж­дународные организации); во-вторых, относятся к вопросам обес­печения и защиты национальных и международной валютно-кре-дитных систем, а также международного и национальных со­обществ.

**Нормативные акты Международной торговой палаты.** Следует отметить некоторые документы, в которых Международной тор­говой палатой (МТП) кодифицированы нормы обычного права (включая деловые обыкновения), касающиеся международной деятельности финансово-кредитных институтов и применяемые также в сфере международных публичных финансов:

- Унифицированные правила по инкассо (публикация МТП № 322; 1978);

- Унифицированные правила по договорным гарантиям (пуб­ликация МТП № 325; 1978);

- Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов (публикация МТП № 400; 1983);

- Международные правила толкования торговых терминов (публикация МТП № 460; 1990);

- Унифицированные правила для гарантий по первому требо­ванию (публикация МТП № 458; 1992).

Указанные нормативные акты МТП (своды единообразных пра­вил) имеют значение лишь рекомендаций, применение которых носит факультативный характер, хотя они частным образом коди­фицируют обычаи, существующие в международной финансовой и банковской практике. Исключения представляют случаи, когда стороны выразили согласие по поводу обязательности их действия.  Вместе с тем следует указать, что не все приведенные своды единообразных правил имеют одинаковое действие в различных государствах. Так, отметим следующее:

- унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов применяются более чем в 175 государствах. Их юри­дическая сила в Италии, США, Германии и Франции признается равной непосредственно международным обычаям, даже если в договоре не имеется обязательного указания на это (исключение составляет Великобритания);

- иные унифицированные правила и обычаи имеют меньшее распространение и не вызывают сомнений относительно юриди­ческой силы их действия.

Безусловно, следует различать действие международных фи­нансовых и банковских обычаев и нормативных актов междуна­родных организаций: первые обязательны для применения всеми субъектами международной финансовой деятельности и имеют одинаковую юридическую силу наравне с международными дого­ворами.

Вместе с тем статус международных обычаев по отношению к нормам национального права еще более не однозначен по срав­нению с международными договорами: одни государства (Герма­ния, Италия, Сан-Марино, Греция, Швейцария, Болгария, Португалия, Албания, Словения) прямо или косвенно признают вер­ховенство международных обычаев над всеми национальными за­конами; другие государства (Великобритания, США, Швеция, Финляндия, Люксембург и т.д.) предоставляют национальным законам более высокий статус, чем международным обычаям.

Рассматриваемую дилемму можно разрешить только в том слу­чае, если регламентировать статус международного обычая в им­перативных нормах общего международного права.

**РЕЗЮМЕ**

Международная организация представляет собой межгосудар­ственное формирование, способное выполнять функции по регулированию отношений в сфере международных публичных финансов, если нормативные акты международной организации будут нормативны. Эффективное совершенствование как самих норм, так и системы норм, регламентирующих международную финансовую деятельность, позволит снизить затраты финансово-кредитных институтов и иных субъектов международных валют-но-кредитных отношений при осуществлении их деятельности на международных финансовых рынках, уменьшить их совокупные риски и соответственно увеличить их прибыльность. Единая рег­ламентация международных норм в исследуемой сфере предпола­гает внесение стабильности в развитие международной валютной системы и международных экономических отношений.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Определите статус международной организации в сфере меж­дународных публичных финансов.

2)      Каким образом можно классифицировать международные финансовые организации?

3)      Приведите примеры нормативных актов международных орга­низаций.

4)      Какова юридическая сила нормативных актов Международ­ной торговой палаты?

**Глава 21. Международные финансовые организации**

**ЦЕЛИ**

        Определить статус международных финансовых организаций, а также порядок их образования и функционирования.

        Объяснить особенности деятельности международных финан­совых организаций.

        Регламентировать международные финансовые организации по сфере действия.

        Констатировать позитивную роль МВФ и МБРР в системе международных публичных финансов.

        Выявить объективную необходимость взаимодействия Рос­сии и международных финансовых организаций.

**КЛЮЧЕВЫЕ ТЕРМИНЫ И КОНЦЕПЦИИ**

СДР - специальные права                                        Фонд компенсационного

заимствования                                                           финансирования и финанси-

Система финансирования                                        рования в случае непредви-

развития сырьевых ресурсов                                   денных обстоятельств

Совместное финансирование                                  Фонд системной

Срочная помощь                                                       трансформации

Фонд структурной адаптации

Международные и региональные валютно-кредитные и финан­совые организации - это институты, созданные на основе меж­государственных соглашений в целях регулирования международ­ных экономических отношений, в том числе валютно-кредитных и финансовых. К ним относятся: Банк международных расчетов, Международный валютный фонд, Всемирный банк, Международ­ная ассоциация развития, Международное агентство по инвестиционным гарантиям и др., а также региональные банки развития, валютно-кредитные и финансовые организации ЕС.

**1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД**

Международный валютный фонд (МВФ; International Mone­tary Fund - IMF) - специализированное учреждение ООН - создан в 1945 г. после ратификации Соглашения, разработанного на Конференции Организации Объединенных Наций по валютно-финансовым вопросам в Бреттон-Вудсе (1944 г.) и вступивше­го в силу 27 декабря 1945 г. МВФ начал функционировать в 1946 г. Местопребывание МВФ - Вашингтон (США).

Одной из задач МВФ по упорядочению валютных курсов в соответствии с Бреттон-Вудскими соглашениями было урегулирова­ние и поддержание устойчивости паритетов валют стран-членов, выраженных в золоте или долларах. Страны не имели права изме­нять паритеты своих валют более чем на 10% без санкции МВФ, а также допускать при проведении операций отклонения от пари­тета сверх +/- 1% (с декабря 1971 г. - сверх +/- 2,25%).

Согласно Уставу МВФ, государства-члены должны были на базе фиксированных курсов валют вводить их обратимость по теку­щим международным операциям и проводить политику по пол­ному устранению валютных ограничений. На практике эти поло­жения не могли быть выполнены многими странами (валютные ограничения отменены лишь в 60 странах).

Межгосударственное регулирование валютных отношений че­рез МВФ не смогло предотвратить нарастания противоречий Бреттон-Вудской валютной системы в начале 70-х гг., что привело к подрыву ее принципов и трансформации: в 1973 г. страны-чле­ны МВФ отменили фиксированные паритеты и валютные курсы и ввели режим плавающих валютных курсов, юридически за­крепленный серией поправок к Уставу МВФ, принятых 1 апреля 1978 г. В соответствии с измененным Уставом МВФ был заменен порядок валютного регулирования Фонда: вместо права регули­ровать валютные паритеты установлено право "наблюдения" за функционированием мировой валютной системы и состоянием валютных курсов.

УставМВФ изменялся в 1969 г. (с введением СДР), в 1976- 1978 гг. (с ликвидацией Бреттон-Вудской валютной системы и созданием Ямайской валютной системы) и в ноябре 1992 г. (с включением санкции - приостановлением права голосования - по отношению к государствам, не погасившим свою задолжен­ность передМВФ).

*Цели МВФ:*

*-* поощрение международного сотрудничества в области ва­лютной политики;

- способствование сбалансированному росту в области валют­ной политики;

- способствование сбалансированному росту мировой торгов­ли для стимулирования и поддержания высокого уровня занятос­ти и реальных доходов, для развития производственного потен­циала всех государств-членов в качестве главной цели экономи­ческой политики;

- поддержание стабильности валют и упорядочение валютных отношений между государствами-членами, а также воспрепятствование девальвации валют из соображений конкуренции;

- участие в создании многосторонней системы платежей, а также устранение ограничений на трансфер валюты;

- предоставление средств для ликвидации несбалансирован­ности платежных балансов государств-членов.

*Функции МВФ:*

*-* соблюдение согласованного кодекса поведения (тесное сотрудничество в вопросах международной валютной политики и межгосударственного платежного оборота);

- финансовая помощь для преодоления дефицита платежного баланса;

- консультирование и сотрудничество.

*Принципы МВФ:*

*-* запрет на манипуляции валютным курсом или международ­ной валютной системой для уклонения от урегулирования;

- обязательство проведения (в случае необходимости) интер­венций на валютных рынках для прекращения валютного кризиса;

- обязательство каждой страны учитывать в своей политике интервенций интересы своих партнеров, в особенности тех, в ва­люте которых она осуществляет свои интервенции.

*Членство в МВФ*

В настоящее время насчитывается 181 государство-членМВФ.Членство открыто для государств в устанавливаемыеМВФ сроки и на определяемыхМВФ условиях. Новыми членами являются Болгария, Намибия, Швейцария, Россия (июнь 1992 г.), Эстония, Латвия, Литва, Албания, Молдавия, Казахстан, Армения, Бело­руссия, Киргизия и Маршалловы острова. Среди кандидатов на вступление - Сан-Марино, Узбекистан, Таджикистан и Украина.

*Организационная структура МВФ*

Высшим руководящим органом МВФ является Совет управля­ющих, состоящий из представителей стран-членов (обычно от­ветственного за проведение валютной политики министра или гла­вы центрального банка вместе с заместителем), назначенных на 5 лет. В ведение Совета входят: изменение статей Соглашения, прием и исключение государств-членов, определение и пересмотр величины их долей в капитале, выборы исполнительных директо­ров. Совет управляющих собирается один раз в год и обычно при­нимает решения по вопросам, которые согласно Уставу не могут быть переданы другому органу. За исключением ряда полномо­чий (определение условий и прием новых членов, пересмотр квот, изменение валютных паритетов и др.), Совет управляющих может делегировать исполнение своих задач Исполнительному совету. Совет управляющих принимает решения простым большинством голосов, а по наиболее важным вопросам (экономическим и по­литическим) - квалифицированным большинством (70 или 85% от голосов членов).

Совет управляющих может учредить новый постоянный орган управления - Совет на уровне министров для регулирования кон­троля за мировой валютной системой и ее приспособлением к меняющимся условиям. Но он еще не создан и его функции вы­полняет Временный комитет, состоящий из 24 членов. Времен­ный комитет собирается на заседания дважды в год и постоянно консультирует Совет управляющих по регулированию платежных балансов, обеспечению международной ликвидности, принципам использования ресурсов МВФ, принятию мер, направленных на смягчение кризисных ситуаций в мировой валютной системе, и т.д.

Исполнительный совет (Директорат) отвечает за текущие дела МВФ. Семь из 24 исполнительных директоров назначаются стра­нами с наибольшими квотами (Германия, Великобритания, Ки­тай, Франция, Саудовская Аравия, США и Япония), остальные избираются управляющими от других стран с соблюдением прин­ципов регионального представительства. Назначение и выборы производятся раз в два года. Заседания Исполнительного совета проходят несколько раз в неделю под председательством директо­ра-распорядителя. Как правило, Директорат принимает решения, основываясь на материалах и докладах, которые подготовлены ад­министративным аппаратом. Формально все должностные лица МВФ подчиняются только руководящим органам фонда, и пра­вительства государств-членов не имеют права оказывать на них давления.

Директорат назначает директора-распорядителя (по традиции это представитель Европы), который не может быть ни управляю­щим, ни исполнительным директором. Директор-распорядитель председательствует в Директорате (без права голоса, за исключе­нием случаев, когда голоса разделяются поровну) и возглавляет административный аппарат фонда.

В функции директора-распорядителя входят ведение текущих дел и назначение должностных лицМВФ: своего заместителя, секретаря, казначея, заведующих отделами, генерального совет­ника юридического отдела, заведующих административной служ­бой и европейской штаб-квартирой фонда (в Париже).

Взаимодействие МВФ с государствами-членами производится через региональные отделы: Африканский, Европейский I, Евро­пейский II, Среднего Востока, Центральной Азии, Юго-Восточной Азии и Тихоокеанского региона. В МВФ имеются отделы центральных банков, валютных и торговых отношений, по бюджетно-налоговым вопросам, правовой и исследовательский. В ап­парате МВФ заняты 2300 сотрудников, 50% из которых - жен­щины. Это главным образом экономисты, специалисты по на­логам, статистике, финансам и филологии.

Организационная структура аппарата МВФ постоянно разви­вается из-за целевых установок и функций МВФ, которые опре­деляются трансформацией мировой экономики и международных валютно-финансовых отношений.

*Уставный фонд МВФ и заемные средства*

Уставный фонд МВФ образуется за счет взносов государств-членов в соответствии с установленной для каждого из них кво­той. Квоты служат для определения объема финансового взноса каждого члена; размеров кредитов в МВФ, которые пропорцио­нальны квоте; определения количества голосов, имеющихся у той или иной страны, и соответственно ее возможности воздейство­вать на политику этой организации. Величина квоты зависит от уровня экономического развития страны и ее роли в мировой экономике и международной торговле. Квота рассчитывается на ос­нове таких показателей, как ВНП, объем экспорта и импорта, величина золотовалютных резервов и т.д. (табл. 21.1).

В 1947 г. в Фонд входили 49 стран, и общая сумма квот (капи­тал МВФ) составляла 7,7 млрд. дол. (наибольший размер квот имели США, Великобритания, Франция, Китай и Индия). В на­стоящее время оплаченный капитал достигает 120 млрд. дол. (90 млрд. СДР; 56,6 млрд. дол. оплачено золотом), причем он ско­ро должен увеличиться до 180 млрд. дол. (СДР = 1,2 дол. США). Из этой суммы 2/3 принадлежат промышленно развитым стра­нам, в том числе США (19,6%), Германии и Японии - по 6,1%, Франции и Великобритании - по 5,48%, Италии - 3,4%, Канаде - 3,2%, Нидерландам - 2,55%, а 1/3 - развивающимся странам, составляющим 4/5 членов Фонда.

***Таблица 21.1. Десять стран-членов МВФ с наиболее крупными квотами на 1996 г.***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страны | Размер квот  (млн. СДР) | В % к общему  количеству |
| Все страны  Промышленно развитые  США  Япония  Германия  Франция  Великобритания  Саудовская Аравия  Италия  Канада  Российская Федерация  Китай | 145318,8  88425,2  26526,8  8241,5  8241,5  7414,6  7414,6  5130,6  4590,7  4320,3  4313,1  3385,2 | 100,0  60,9  18,3  5,7  5,7  5,1  5,1  3,5  3,2  3,0  3,0  2,3 |

***Примечание****.*Величина квоты должна пересматриваться каждые пять лет.

Исходя из размеров квот, распределяются голоса между госу­дарствами в руководящих органахМВФ. Каждое государство располагает 250 голосами плюс один голос на каждые 100 000 СДР ее квоты. В итоге 59,6% всех голосов принадлежит США (17,7%) и странам ЕС (Германия и Япония - по 5,5%, Франция и Вели­кобритания - по 4,9%, Италия - 3,1%), а 40,4% - иным стра­нам, которые составляют 86% от общего количества членов МВФ. Россия имеет 2,9% голосов.

Устав МВФ предусматривает, что в дополнение к собственно­му капиталу, являющемуся главным источником финансирова­ния, Фонд может использовать также заемные средства. МВФ может делать заем как у государств и международных организа­ций, так и на мировом финансовом рынке. До настоящего време­ни МВФ получал международные кредиты от казначейств и цент­ральных банков стран-членов, БМР, Швейцарии (не являвшейся до мая 1992 г. членом МВФ), а также Валютного агентства Сау­довской Аравии. МВФ еще не пользовался услугами частных кре­диторов.

В январе 1962 г. в Париже МВФ и десять государств - Бель­гия, Великобритания, Италия, Канада, Нидерланды, США, Гер­мания, Франция, Швеция и Япония, - образовавшие "группу 10", заключили Генеральное соглашение о займах (General Arrange­ments to Borrow - GAB). Оно предусматривает предоставление МВФ на постоянно возобновляемой основе взаймы дополнитель­ных резервных средств на сумму до 6 млрд. дол. в национальных валютах стран-участниц. Средства выдаются в том случае, если они нужны для предотвращения или решения проблем в между­народной валютной системе. МВФ, в свою очередь, мог предо­ставлять средства, полученные от одних стран-участниц соглаше­ния, взаймы на 3-5 лет другим странам-участницам. Доли пяти наиболее крупных вкладчиков GAB (в млн. СДР): США - 4250 (25%), Германия - 2380 (14%), Япония - 2125 (12,5%), Велико­британия и Франция - по 1700 (10%). GAB было пролонгирова­но до 25 декабря 1998т. в объеме 17 млрд. СДР.

*Кредитная деятельность МВФ*

МВФ за счет собственных или привлеченных ресурсов предо­ставляет кредиты в иностранной валюте или СДР для выравнива­ния платежных балансов стран-членов. Кредитные операции осу­ществляются только с официальными органами стран-членов Фонда: казначействами, центральными банками, валютными ста­билизационными фондами. Кредиты предоставляются в форме продажи МВФ иностранной валюты на национальную (или предо­ставления СДР), а их погашение, наоборот, производится в форме выкупа страной-заемщиком национальной валюты на иностран­ную (или возвращения СДР). Задолженность заемщика автомати­чески уменьшается, если его национальная валюта в МВФ поку­пается какой-либо другой страной.

Политика МВФ по отношению к отдельным странам-членам и механизмы их финансовой поддержки различаются не только по природе макроэкономических и структурных проблем отдельных стран, но и по условиям, необходимым для получения кредитов МВФ.

*Обычные механизмы кредитования*

МВФ предоставляет средства своим членам для преодоления временных трудностей платежного баланса в пределах года (с воз­можностью продления до 4-5 лет) равными кредитными транша­ми (табл. 21.2).

***Таблица 21.2. Кредиты МВФ***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Период | В млрд. СДР | В % |
| 1947 – 1961  1962 – 1976  1977 – 1991  *Всего* | 6,2  35,0  81,0  122,2 | 5,1  28,6  66,3  100,0 |

Размеры этих кредитов ограничиваются следующими условия­ми: национальная валюта страны-заемщика не должна увеличи­ваться в МВФ более чем на 25% от квоты в течение года и в об­щем объеме превышать 200% от квоты. С 1981 г. процентные ставки по этому виду кредита определяются в течение каждого финансо­вого года на базе оценок доходов, расходов и т.д.

*Специальные механизмы кредитования*

В рамках Фонда системной трансформации (Systemic Trans­formation Facility)МВФ предоставляет странам, испытывающим трудности в торговой и платежной системах в связи с переходом к рыночной экономике, кредиты на срок до 3 лет сверх обычных кредитов до 140% от квоты. Их погашение производится в тече­ние 4-10 лет (табл. 21.3).

***Таблица 21.3. Распределение кредитов МВФ (в %)***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страны | 1947 - 1976 | 1977 - 1991 |
| Промышленно развитые  Развивающиеся | 60,6  39,4 | 7,9  92,1 |

В рамках Фонда компенсационного финансирования и фи­нансирования в случае непредвиденных обстоятельств (Compen­satory and Contingency Financing Facility) МВФ предоставляет фи­нансирование до 3-5 лет государствам-членам в случае понесе­ния ими убытков при экспорте, значительном увеличении миро­вых цен и т.д., если эти убытки носят временный характер и не обусловлены действиями государств; при необходимости поддер­жания темпов реформ, проводимых в соответствии с одобренны­ми МВФ соглашениями.

С помощью системы финансирования развития сырьевых ре­сурсов (Buffer Stock Financing Facility) МВФ может предоставлять финансовую помощь для восстановления запасов сырья в связи с неблагоприятной конъюнктурой на мировых рынках на срок до 3-5 лет.

Срочную помощь (emergy assistance) МВФ предоставляет пу­тем закупки товаров стран, платежный баланс которых испыты­вает значительные трудности в результате стихийных бедствий.

В пределах фонда структурной адаптации (Structural Adjustment Facility) и расширенного фонда структурной адаптации (Enhanced Structural Adjustment Facility) МВФ предоставляет возможность оказывать помощь для проведения структурных реформ в развивающихся странах с низкими доходами, а также для реали­зации среднесрочных макроэкономических программ.

Техническую помощь МВФ оказывает при Институте МВФ (1964 г.), в котором организуются курсы и семинары по повыше­нию квалификации государственных служащих из стран-членов МВФ.

Одной из форм межгосударственного валютного и кредитного регулирования является создание специальных фондов путем заимствования ресурсов. Роль МВФ заключается в посредничест­ве при получении нуждающимися странами средств от стран-кредиторов и установлении контроля над страной-заемщиком в об­ласти ее валютно-финансовой политики. Так, для расширения помощи развивающимся странам в МВФ были сформированы "Доверительный фонд" (1976-1981 гг.), финансированный сред­ствами от продажи золота на золотых аукционах; Генеральное сог­лашение о займах, заключенное с промышленно развитыми стра­нами и странами ОПЕК (середина 70-х гг.); "Нефтяной фонд" (1974-1976 гг.), образованный главным образом за счет средств нефтедобывающих стран для выдачи кредитов странам-импор­терам нефти для покрытия дефицита платежного баланса; Фонд Виттевеена (1979-1981 гг.), предназначенный для кредитования стран с дефицитом платежных балансов и исчерпавшим возмож­ности получения обычных ссуд в МВФ, и др.

С момента организации МВФ как кредитор играл скромную роль. С конца 70-х гг. МВФ переориентировал свою деятельность на выравнивание платежных балансов развивающихся стран, а с начала 80-х гг. - на урегулирование их внешней задолженности (табл. 21.4).

***Таблица 21.4. Распределение задолженности перед МВФ***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Регион | Количество должников | Сумма долга  (млн. дол.) |
| Африка  Азия  Европа  Ближний Восток  Западное полушарие  Весь мир | 41  11  22  3  20  97 | 10 505  8054  14 523  622  25 136  58 840 |

*Примечание.* Основными должниками на 1996 г. состояли 97 стран с общей суммой долга в 37,7 млрд. СДР (58,8 млрд. дол.). Пять главных заемщиков должны МВФ (Мексика, Россия, Аргентина, Индия, Венесуэла) 32,4 млрд. дол., что со­ставляет 55% от общей суммы долга всех стран. Россия должна 11% от общей суммы долга.

Происходит повышение роли МВФ как координатора между­народных кредитов и гаранта платежеспособности стран-должни­ков. Заключение страной-должником кредитного соглашения с

МВФ, главным элементом которого являются определенные эко­номические и политические условия (так называемый обуслов­ленный кредит МВФ), предъявляемые данной стране Фондом в форме программы стабилизации экономики, служит для банков-кредиторов гарантией платежеспособности, достаточной для от­срочки погашения долгов и предоставления этой стране новых кредитов. Отказ страны выполнить условия МВФ закрывает ей доступ к мировому рынку капиталов и, напротив, даже неболь­шой заем Фонда дает стране возможность полнить более круп­ный кредит в банках.

Страны-члены обязаны предоставлять МВФ информацию об официальных золотых запасах и валютных резервах, состоянии экономики, платежного баланса, денежного обращения, загранич­ных инвестициях и т.д. Членство в МВФ является обязательным условием при вступлении страны в Международный банк рекон­струкции и развития (МБРР) и для получения льготных кредитов Международной ассоциации развития.

В последние годы МВФ стремится к усовершенствованию схе­мы кредитования и ставит своей задачей упростить финансирова­ние не только беднейших стран развивающегося мира (под номи­нальные процентные ставки), но и государств Центральной и Восточной Европы, а также СНГ. В связи с этим МВФ подверга­ется критике за попытки выполнять функции Всемирного банка. По мнению экспертов, МВФ должен сосредоточиться на между­народной валютной системе и проблемах регулирования макро­экономики, избегая дублирования функций Всемирного банка. Кроме того, Фонд не должен больше кредитовать промышленно развитые страны.

*Россия и МВФ*

В связи с вступлением стран бывшего СССР в МВФ для осу­ществления с ними взаимодействия в структуре Фонда в конце 1991 г. было специально создано новое крупное подразделение - Европейский департамент II. В него вошли созданные ранее в рамках Европейского департамента I четыре отдела и вновь учреж­денный Балтийский отдел. В настоящее время эти отделы и сфера их деятельности таковы: Балтийский - страны Прибалтики; Вос­точный - государства Средней Азии и Казахстан; Западный - Белоруссия и Украина; Центральный - Российская Федерация и межреспубликанские учреждения; Южный - республики Закавказья и Молдавия (табл. 21.5). Директором департамента назна­чен англичанин Дж. Одлинг-Сми.

***Таблица 21.5. Квоты 15 бывших республик СССР в МВФ***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страны | В соответствии с девятым пересмотром квот | |
| в млн. СДР | в % |
| Азербайджан  Армения  Белоруссия  Грузия  Казахстан  Киргизия  Латвия  Литва  Молдавия  Россия  Таджикистан  Туркменистан  Узбекистан  Украина  Эстония  *Всего* | 117,0  67,5  280,4  111,0  247,5  64,5  91,5  103,5  90,0  4313,1  60,0  48,0  199,5  997,3  46,5  6837,3 | 0,08  0,05  0,20  0,08  0,17  0,04  0,06  00,07  0,06  3,00  0,04  0,03  0,14  0,69  0,03  4,76 |

Россия вступила в МВФ 1 июня 1992 г. В ходе переговоров о вступлении России в МВФ обсуждалось предоставление ей квоты в 4%, но было не ясно, рассматривать ли товарообмен России с другими бывшими республиками СССР как ее внешнюю торгов­лю или нет. В соглашении была зафиксирована квота в 3% (6,8 млрд. дол.). Россия обязана внести средства в твердой валюте в размере 136,6 млн. дол. в течение 10 лет.

Программа международной финансовой помощи России и дру­гим странам бывшего СССР от МВФ оценивается в 24 млрд. дол.

Вступление в МВФ позволяет России пользоваться значитель­ными кредитами для финансовой поддержки мер по осуществле­нию экономических реформ и восстановлению равновесия торго­вого и платежного балансов. Россия по ныне действующим нор­мам имеет возможность получать валютные средства в Фонде в виде резервных кредитов в пределах 4,0 млрд. дол. (68% от квоты) вплоть до достижения максимального уровня в 17,7 млрд. дол., т.е. 350% от квоты. Фактические размеры этих кредитов опреде­ляются в ходе переговоров с Фондом, с учетом реальной эконо­мической ситуации в стране и политики ее властей, и чаще всего оказываются ниже максимально оцениваемых величин.

В 1995 г. было согласовано предоставление России резервных кредитовМВФ на сумму, близкую к российской квоте. В марте 1995 г. было подписано соглашение между правительством, ЦБ России и МВФ, которое стало основанием для выделения кре­дитов поддержки и составило основу сотрудничества с МВФ на будущее.

МВФ считает определяющими следующие реформы в России: резкое снижение уровня инфляции (с 17 до 1% в месяц), ужесто­чение кредитно-денежной политики, замедление прироста денеж­ной массы, сокращение вдвое бюджетного дефицита, упраздне­ние основной массы налоговых льгот, перераспределение налого­вого бремени на топливно-энергетический комплекс, либерали­зация внешней торговли, сокращение разброса ставок импортных пошлин, завершение приватизации, ускорение проведения земель­ной реформы, создание и укрепление механизмов социальной защиты населения.

По кредитному соглашению Россия приняла на себя следую­щие обязательства:

- Центральный банк России поддерживает ставку рефинансиро­вания на уровне, привязанном к ставке межбанковских кредитов;

- бюджетное кредитование производства правительством ведет­ся в максимально ограниченном масштабе и по рыночным ставкам;

- осуществляется поквартальный и ежемесячный контроль за дефицитом консолидированного госбюджета, устанавливаются его квартальные предельные значения;

- развиваются региональные рынки государственных ценных бу­маг, проводится мобилизация сбережений, в том числе населения;

- начинаются консультации по поводу обязательств, предус­мотренных в статье VIII УставаМВФ, т.е.о введении свободной обратимости рубля по текущим операциям;

- валютные резервы будут удерживаться на достаточно высо­ком уровне и составят на конец финансового года не менее 11 млрд. дол.;

- в отношениях с основными кредиторами Россия будет доби­ваться среднесрочной реструктуризации внешнего долга под кон­тролем и в тесном взаимодействии с МВФ;

- в перспективе будет установлен национальный режим для иностранных инвесторов, участвующих в денежной приватизации;

- в рамках либерализации внешней торговли должно быть до­стигнуто снижение средневзвешенной ввозной пошлины до 20% в 1998 г. и 15% к 2000 г., проведены консультации со Всемирной торговой организацией (ВТО).

МВФ и Россией согласован конкретный механизм постоянно­го взаимодействия: Россия регулярно предоставляетМВФ теку­щую информацию об экономической ситуации, для чего создана специальная экспертная группа из представителей Министерства финансов, Министерства экономики и Центрального банка РФ.

Кроме того, МВФ предоствляет России кредиты системной трансформации - на долю России приходится 60% (3,17 млрд. дол.) таких кредитов, предоставленных к 1996 г. странам с переходной экономикой. МВФ оценивает экономическую ситуацию в России с точки зрения целесообразности предоставления очередного кре­дита системной трансформации по следующим критериям: огра­ничение бюджетных расходов и обеспечение устойчивых доходов бюджета, жесткая кредитно-денежная политика, положительный уровень ставок рефинансирования и рынка межбанковских кре­дитов, неинфляционное по преимуществу финансирование бюд­жетного дефицита, в том числе на основе развития рынка госу­дарственных долговых инструментов; структурная и институцио­нальная реформа, жесткая финансовая дисциплина для предпри­ятий, реализация правовой реформы, либерализация цен во внеш­ней торговле, снижение внешнеторговых тарифов, социальная защита уязвимых слоев населения.

**2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ**

Идея Международного банка реконструкции и развития (МБРР) была сформулирована на Конференции Организации Объединен­ных Наций по валютно-финансовым вопросам в 1944 г. в Бреттон-Вудсе (США). МБРР начал свою деятельность в 1945 г. Устав МБРР неоднакратно изменялся. МБРР в качестве специализиро­ванного учреждения входит в систему ООН. Местопребывание МБРР - Вашингтон (США), Европейское бюро - Париж (Фран­ция), Токийское бюро - Токио (Япония).

Всемирный банк включает четыре связанных между собой международных финансовых института: Международный банк рекон­струкции и развития, Международную ассоциацию развития, Международную финансовую корпорацию и Агентство по гаран­тиям многосторонних инвестиций.

В настоящее время Всемирный банк объединяет 181 государст­во. Членство в МБРР открыто для государств-членов МВФ на условиях, определяемых Всемирным банком.

*Цели МБРР* :

- содействие реконструкции и развитию территорий государств-членов путем поощрения капиталовложений на производствен­ные цели;

- поощрение частных и иностранных инвестиций посредст­вом предоставления гарантий или участия в займах и других ин­вестициях частных кредиторов;

- стимулирование долгосрочного сбалансированного роста международной торговли, а также поддержание сбалансирован­ного платежного баланса путем международных инвестиций в раз­витие производственных ресурсов государств-членов МБРР.

*Структура МБРР*

Совет управляющих, состоящий из назначаемых странами-чле­нами управляющих (министров финансов или председателей цент­ральных банков), является высшим органом МБРР. Срок полно­мочий управляющих, каждый из которых имеет заместителя, со­ставляет 5 лет (возможно повторное назначение). Совет управля­ющих заседает обычно один раз в год (ежегодное собрание). Он может передать часть своих полномочий директорам-исполните­лям (за исключением решений о приеме новых членов, повыше­нии или снижении уставного капитала, прекращении деятельности МБРР и др.). Решения принимаются простым большинством го­лосов, по важным вопросам необходимо собрать 85%. При голо­совании в Совете управляющих вес голоса каждой страны зависит от ее доли в капитале Банка (США имеют более 17% голосов, т.е. столько же, сколько имеют 140 развивающихся стран. Квоты Рос­сии и Украины составляют 1,8 и 0,8% соответственно).

Директора-исполнители (избираются на 2 года) отвечают за те­кущую работу. Из двадцати четырех директоров пять назначаются пятью членами МБРР (Великобритания, Германия,**США,** Фран­ция, Япония), имеющими наибольшую долю в его капитале, ос­тальные избираются управляющими с учетом их принадлежности к определенной группе стран. Каждый из остальных директоров представляет несколько стран, за исключением Китая и Саудов­ской Аравии, которые представлены своим собственным дирек­тором-исполнителем. Директора-исполнители осуществляют воз­ложенные на них полномочия, опираясь на помощь комитетов. Каждый директор назначает себе заместителя на случай своего отсутствия.

Совместный комитет по развитию Всемирного банка иМВФ(24 члена), основанный в 1974 г. в качестве политического фору­ма для предварительного обсуждения важных проблем в области сотрудничества по развитию, на основе собственных исследова­ний и анализа средне- и долгосрочных перспектив развивающих­ся стран формулирует рекомендации по распределению имеющихся в распоряжении МБРР ресурсов.

Президент избирается директорами-исполнителями сроком на 5 лет; он не может быть ни управляющим, ни директором, ни представителем управляющего или директора. Президент ведет текущие дела Всемирного банка.

*Источники финансирования*

Капитал МБРР на момент создания был образован государства­ми-членами в размере 10 млрд. дол. В 1994 г. капитал Всемирного банка составил 165 млрд. дол. (согласно Уставу МБРР, капитал должен составлять 184 млрд. дол.). МБРР финансирует свои кре­дитные операции из собственного капитала, заемных средств с международных финансовых рынков (в основном с американско­го рынка), аккумулированных с помощью облигаций (7% годо­вых), государств и международных организаций, а также за счет платежей в погашение ранее предоставленных займов.

*Деятельность*

Первоначально МБРР был призван с помощью аккумулиро­ванных бюджетных средств промышленно развитых стран и при­влекаемых капиталов инвесторов стимулировать частные инвес­тиции в странах Западной Европы, экономика которых значи­тельно пострадала во время второй мировой войны. С середины 50-х гг., когда хозяйство стран Западной Европы стабилизирова­лось, деятельность МБРР во все большей степени стала ориенти­роваться на страны Азии, Африки и Латинской Америки с целью стимулировать развитие их экономики. Традиционно деятельность МБРР заключается в предоставлении кредитов для расширения производственных мощностей стран-членов Всемирного банка, ко­торые выдаются обычно сроком до 20 лет (льготный период - 5 лет) под гарантию правительств его стран-членов. Обычно МБРР предоставляет займы в размере 15 млрд. дол. в год, процент по ним взимается на уровне ставок мировых финансовых рынков (ставка по кредиту в среднем на 0,5% превышает стоимость заем­ных средств и изменяется по полугодиям: в 1993 г. ставка сос­тавляла 7,43% годовых). Общая сумма кредитов, предоставленных МБРР за период его деятельности, достигла 235 млдд. дол. (1/3 кре­дитов приходится на 1989-1993 гг.).

Необходимо подчеркнуть, что своими кредитами Банк покры­вает лишь 30% от стоимости объекта. Наибольшая часть его кре­дитов направляется в отрасли инфраструктуры: энергетику, транс­порт и связь. Однако с середины 80-х гг. МБРР увеличил долю средств, направляемых в сельское хозяйство (до 20%), здравоохране­ние и образование. Кредиты МБРР, направляемые в промышлен­ность, составляют менее 15%.

До одной трети кредитов МБРР предоставляет в форме совмест­ного финансирования, при котором инвесторы получают ряд вы­год, например, экспертизу проекта и гарантию по возврату креди­та обеспечивает МБРР. Кроме того, МБРР предоставляет гаран­тии по долгосрочным кредитам других банков. При этом он тре­бует обязательного предоставления ему информации о финансо­вом положении страны-заемщика, кредитуемых объектах и со­держании миссии банка, обследующей эти объекты.

МБРР постоянно занимается проблемой урегулирования внеш­него долга развивающихся стран. Кредитами МБРР могут пользо­ваться только наиболее развитые из развивающихся стран (Мек­сика, Индия, Бразилия, Индонезия, Турция, Китай, Филиппины, Аргентина, Южная Корея и Колумбия), которым предоставлено 137 млрд. дол. (60% от всех кредитов МБРР). При непосредствен­ной поддержке Международного валютного фонда МБРР удалось восстановить международную кредитоспособность крупнейших ми­ровых должников, внешняя задолженность которых в 1993 г. была следующей: Аргентина - 74,5 млрд. дол., Бразилия - 132,7 млрд. дол., Индонезия - 89,5 млрд. дол., Мексика - 118 млрд. дол., Польша - 45,3 млрд. дол., Турция - 67,7 млрд. дол. О значении МВФ и МБРР можно судить и по тому обстоятельству, что начи­ная с 60-х гг. преодолеть гиперинфляцию смогли только те стра­ны, которые сотрудничали с этими институтами, например Боли­вия (11750%), Аргентина (3080%), Индонезия (3106%) и Польша (586%).

В связи с изменившейся экономической и политической си­туацией в мире с 1992 г. Всемирный банк пересматривает свою роль и структуру в связи с тенденцией к ухудшению качества порт­феля займов. МБРР изменил приоритеты в выдаче новых займов, пересмотрел весь портфель проектов по каждой стране-должни­ку. В результате произошло качественное изменение портфеля займов Банка: из него практически исчезли проекты, осущест­вляемые надолго уехавшими из страны лицами; сократились зай­мы на создание крупной инфраструктуры типа дамб и портов; больше кредитов стало выделяться под социальные программы в области образования, здравоохранения и прав женщин. Кроме того, Всемирный банк сделал новый акцент на частный сектор. Хотя возможности частного сектора в экономическом развитии не ос­париваются, МБРР находится в затруднительном положении, по­скольку эти функции относятся к Международной финансовой корпорации (МФК) для работы с частным сектором, а МБРР предоставляет кредиты, как правило, субъектам международных публичных финансов. Тем не менее Банк стремится к созданию благоприятных для частного сектора условий в развивающихся странах.

Банк выдает структурные кредиты для регулирования нацио­нальной экономики, оздоровления платежного баланса государств Центральной и Восточной Европы, СНГ, прибалтийских госу­дарств.

Важным этапом в развитии экологического направления дея­тельности МБРР явилась Конференция ООН по окружающей среде и развитию в Рио-де-Жанейро (июнь, 1992 г.).

Целями экологической политики Банка являются:

1) помощь членам МБРР в определении приоритетов нацио­нальных экологических политик; создание эффективной инсти­туциональной, правовой, управленческой, информационной и кад­ровой инфраструктуры, в рамках которой должна формироваться и реализовываться национальная экологическая политика (эко­логические проекты по линии технической помощи);

2) инвестиции в проекты так называемого "двойного эффек­та", т.е. проекты, которые улучшают (сохраняют) окружающую природную среду и обеспечивают коммерческую прибыль;

3) сведение к минимуму негативных экологических эффектов при осуществлении кредитно-инвестиционных операций;

4) участие в решении глобальных экологических проблем с по­мощью Глобального экологического фонда.

Перечислим экологические проекты, финансируемые МБРР:

проект интегрированного управления природными ресурсами (вод­ными, лесными, рыбными и минеральными) "Mato Grosso" в Бра­зилии (стоимость проекта - 205 млн. дол.); проект интегрального управления лесами (через параллельное управление смежными ре­сурсами - почвами, водой, дикой флорой и фауной, агролесными системами) в Индии (стоимость проекта - 124 млн. дол.).

Практически все проекты, поступающие на рассмотрение Бан­ка, проходят экологическую оценку (ЭО), которая регламентиру­ется документом "Операционная директива по экологической оценке". Согласно этому документу, все проекты классифициру­ются по признаку их потенциального влияния на окружающую среду. Выделяют три категории проектов.

**Категория *А*.** Проекты с широким спектром негативных экологи­ческих эффектов, значительно воздействующих на окружающую среду. Для подобного рода проектов необходима ЭО в полном объеме. Примеры проектов: плотины и водохранилища; лесные проекты; крупные промышленные предприятия; крупные тепло­вые и гидравлические электростанции; трубопроводы; порты; до­быча нефти и газа; производство, транспортировка и использова­ние опасных (токсичных) материалов; операции по захоронению опасных (токсичных) материалов; все проекты (независимо от от­раслевой принадлежности), которые создают потенциальную угро­зу жизни и здоровью персонала.

**Категория *В*.** Проекты, характеризующиеся меньшими негатив­ными экологическими эффектами и меньшим воздействием на окружающую среду. Полная ЭО для них не обязательна, но требу­ется экологический анализ. Примеры проектов: предприятия об­щего машиностроения; текстильные фабрики; сельские системы водоснабжения и канализации; туризм (включая строительство и эксплуатацию гостиниц); производство конструкционных мате­риалов; линии электропередач; агропромышленные проекты (не­большие); проекты, связанные с модернизацией и приватизацией предприятий и других объектов; проекты в области телекоммуни­каций; производство энергии на базе возобновляемых источни­ков; нефте- и газопроводы (небольшие).

**Категория *С.*** Проекты, имеющие минимальное негативное воз­действие на окружающую среду, не требующие ЭО. Примеры про­ектов: предоставление консультативных услуг; техническая по­мощь; лизинговые и факторинговые услуги.

Согласно процедурам Банка ЭО проводит заявитель. В некото­рых случаях на эти цели может выделяться специальная техничес­кая помощь. Проектная документация вместе с ЭО проходит в МБРР экологическую экспертизу.

Для решения глобальных экологических проблем в 1990 г. МБРР создал Глобальный экологический фонд - ГЭФ (Global Environ­ment Facility). ГЭФ стал международным институтом по финан­сированию Программы действий, принятой Конференцией ООН по окружающей среде и развитию в Рио-де-Жанейро (июнь, 1992 г.). Программа, в частности, предусматривает следующие расходы раз­вивающихся стран на период 1993-2000 гг.: защита атмосферы (21 млрд. дол.); охрана земельных ресурсов (50 млрд. дол.); защи­та лесов (31,2 млрд. дол.); борьба с опустыниванием (8,7 млрд. дол.); сохранение биоразнообразия (3,5 млрд. дол.); защита мор­ской среды (13,1 млрд. дол.); борьба с опасными отходами (4,2 млрд. дол.); ликвидация твердых отходов (23,3 млрд. дол.); обеспечение населения пресной водой (54,8 млрд. дол.).

*Россия и МБРР*

Официальные затраты России, связанные с вступлением в МБРР, составили 33,3 млн. дол. в обратимой валюте и 299,9 млн. дол. в рублевом эквиваленте, т.е. всего 333,2 млн. дол.

Доля России в кредитах Всемирного банка в Европе и Централь­ной Азии составляет 35,6%, а в кредитах государствамСНГ - 69,3%. По состоянию на 1996 г. для России вступили в силу соглашения по займам: реабилитационным, непосредственно связанным с коррек­цией платежного баланса (1992 г. и 1995 г. по 600 млн. дол.); прива­тизационному (90 млн. дол.), нефтяному (610 млн. дол.), развитию служб занятости и социальной защиты (70 млн. дол.).

МБРР участвует в совместном финансировании жилищного строительства (350 млн. дол.) на конкурсной основе: он финанси­рует 75% издержек по подготовке территории, 80% расходов на строительство и 60% на производство стройматериалов для стро­ительства. Кроме того, Банк финансирует проект по реконструк­ции предприятий, выпускающих автобусы (300 млн. дол.). МБРР планировал предоставить кредит (500 млн. дол.) для структурной адаптации угольной промышленности России. На IV квартал 1995 г. МБРР одобрил 19 займов стоимостью свыше 4,6 млрд. дол. В ок­тябре 1995 г. правительством России и МБРР была согласована программа стоимостью в 6,3 млрд. дол. по финансированию 20 кон­кретных инвестиционных проектов.

Для экономики России кредиты МБРР играют позитивную роль, однако они узкоспециализированны, что снижает их объем по сравнению с кредитами МВФ. Объем и направления кредитов Всемирного банка России представлены в табл. 21.6.

***Таблица 21.6. Кредиты Всемирного банка России***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Финансовый год | Заем | Сумма  (млн. дол.) |
| 1993 | Первый реабилитационный заем  Заем службы занятости  Заем на проведение приватизации  Первый нефтяной реабилитационный заем | 600  70  90  610 |
| 1994 | Заем на ремонт шоссейных дорог  Заем на развитие финансовых учреждений  Заем на проведение земельной реформы  Заем на проведение сельскохозяйственной реформы  Заем на поддержку предприятий  Второй нефтяной реабилитационный заем | 300  200  80  240  200  500 |
| 1995 | Заем на управление окружающей средой  Заем на подготовку управленческих и финансовых кадров  Заем на развитие проектного портфеля  Жилищный проект  Заем на модернизацию налоговой службы  Чрезвычайный заем на ликвидацию нефтяного загрязнения  Заем на восстановление газораспределительных сетей  Заем на городской транспорт  Второй реабилитационный заем | 110  40  40  400  16  99  106  329  600 |
| *Итого* | | 4530 |

Институт экономического развития МБРР организует на постоянной основе курсы для специалистов развивающихся стран и поддерживает институты в области профессионального образо­вания и научных исследований.

Банк имеет отделения в Африке, Азии, Европе и Латинской Америке. В 1994 г. Банк открыл в Вашингтоне, Лондоне, Париже и Токио новые информационные центры, предлагающие инфор­мацию о проектах в странах-членах, одобренных исполнитель­ным директоратом после 3 января 1994 г. Здесь можно получить проектную документацию, результаты экспертиз, национальные программы охраны окружающей среды, доклады об отдельных странах и секторах экономики (информация о народном хозяйст­ве стран и их специфических особенностях, уровне жизни, госу­дарственных расходах и т.д.).

Таким образом, Всемирный банк совместно с МВФ выполняет определенные функции в отношении гармонизации сотрудниче­ства государств в сфере международных публичных и частных фи­нансов.

**3. МЕЖДУНАРОДНАЯ АССОЦИАЦИЯ РАЗВИТИЯ**

Международная ассоциация развития (MAP) была создана в 1960 г. как дочерняя организация МБРР. Она является специа­лизированным учреждением ООН. Местопребывание - Вашинг­тон (США). В MAP входят 156 государств-членов.

MAP и МБРР преследуют во многом одни и те же цели - предоставление займов (кредитов)\* для приоритетных, эконо­мически и технически обоснованных проектов в рамках нацио­нальной экономики. Организации различают по источникам фи­нансовых средств и условиям предоставления капитала. В то вре­мя как МБРР, занимающий капитал в основном на финансовых рынках, предоставляет займы на несколько более льготных, чем обычные коммерческие, условиях (в основном государствам, от­вечающим определенным требованиям, а именно возвращающим кредиты), MAP,получающая свой капитал из других источников, предоставляет беспроцентные кредиты беднейшим странам (с ежегодным доходом на одного человека менее 805 дол. США на 1992 г.).

\*Согласно терминологии, принятой в этих организациях, МБРР называет предо­ставляемые им ссуды займами, a MAP - кредитами.

*Цели МАР:*

- поощрение экономического развития;

- повышение производительности труда;

- повышение уровня жизни в государствах-членах.

*Стуктура*

Состав Совета управляющих и Исполнительного директората такой же, как и в МБРР. Административную деятельность осу­ществляет по совместительству персонал МБРР. Президент осу­ществляет текущие дела MAP. Штат сотрудников MAP разделен на четыре сектора: операции, финансирование, политика, плани­рование и исследования.

*Источники финансирования*

MAP располагает следующими источниками финансирования: при­былиМБРР, взносы государств-членов (на 1993 г. - 73 млрд. дол.), а также возвращенные кредиты.

Один раз в три года группа стран-кредиторов (в настоящее время 34 государства) назначает официальных представителей, которые проводят консультации об очередном привлечении средств MAP. Решение о проведении десятого привлечения средств MAP (18 млрд. дол.), используемых прежде всего для борьбы с беднос­тью, а также проведения экономических реформ, улучшения ме­неджмента и экологической среды, было принято в 1993 г. (срок действия - до 1996 г.)

Фонд MAP для сокращения долгов (Debt-Reduction Facility-Fund) предоставляет беднейшим странам льготные кредиты для уменьшения внешней задолженности (общая величина кредитов не может превысить 100 млн. дол.).

*Деятельность*

Каждый финансируемый MAP проект подвергается политико-экономической экспертизе с целью наиболее эффективного ис­пользования финансовой помощи.

MAP обычно предоставляет беспроцентные кредиты на срок 35-40 лет при льготном периоде в 10 лет, взимая комиссионные на покрытие административных расходов. Кредиты предоставля­ются в национальной валюте государства или его территории. Право на кредит и участие в MAP имеет только член МБРР. В последние 5 лет предоставлено около 40% от общей суммы кре­дитов MAP.

В 1993 финансовом году новые кредитные обязательства в от­ношении развивающихся стран со стороны МБРР и MAP достиг­ли рекордного уровня - 23,7 млрд. дол. (в 1992 г. - 21,7 млрд. дол.). МБРР выделил в 1993 финансовом году на осуществление 122 проектов 16,9 млрд. дол.; MAP на 123 проекта ассигновала 6,8 млрд. дол. (в 1992 г. эти суммы составляли соответственно 15,2 млрд. и 6,5 млрд. дол.). Кредиты МБРР и MAP странам Восточ­ной Европы и Центральной Азии в 1993 финансовом году соста­вили 3,8 млрд. дол., резко увеличившись с 2,1 млрд. дол. в 1992 г. Часть этого увеличения связана с первыми кредитами, достигши­ми'1,63 млрд. дол., восьми странам СНГ.

В рамках программы специальной помощи (Special Programm of Assistance) осуществляется поддержка стран южнее Сахары с низкими доходами и высокими долгами.

Директора-исполнители публикуют нормы и условия предо­ставления кредитов MAP.

Таким образом, MAP содействует социальному обеспечению развития рыночных отношений в развивающихся государствах.

**4. МЕЖДУНАРОДНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ**

Международная финансовая корпорация (МФК) создана по инициативе США в 1956 г. для поощрения инвестиций частного капитала в промышленность развивающихся стран.

МФК - член группы Всемирного банка, является юридически и финансово независимой организацией, в качестве специализи­рованного учреждения входит в систему ООН. Местопребывание МФК - Вашингтон (США), Бюро - Франкфурт-на-Майне (Гер­мания), Лондон (Великобритания), Париж (Франция), Токио (Япо­ния).

В МФК в настоящее время входит 161 государство-член. Член­ство в МФК предполагает и членство в МБРР.

МФК имеет отделения во Франкфурте-на-Майне, Лондоне, Париже и Токио. Действуют представительства в Африке (Абид­жан, Аккра, Дуала, Хараре, Каир, Лагос, Найроби), Азии (Банг­кок, Пекин, Джакара, Исламабад, Стамбул, Манила, Дели), Ла­тинской Америке (Буэнос-Айрес, Мехико, Сан-Паулу) и Европе (Будапешт, Москва, Прага, Варшава, Вена), а также консульта­тивные бюро по разработке проектов (Project Development Facili­ties) в Вашингтоне, Абиджане, Аккре, Дуале, Хараре, Найроби, Бриджтауне, Сан-Хосе, Варшаве, Познани, Сиднее.

*Цель МФК*

Содействие экономическому росту развивающихся стран пу­тем поощрения частных предприятий в производственном секторе.

*Структура*

Высшим органом МФК является Совет управляющих, состоя­щий из управляющих и его заместителей. Он может передавать большинство своих полномочий (за исключением приема новых членов, исключения какого-либо члена, повышения или сниже­ния уставного капитала, изменения соглашения о МФК) дирек­торам-исполнителям. Каждый управляющий Всемирного банка (с заместителем) автоматически является управляющим МФК (если его страна является ее членом). Ежегодное собрание МФК прово­дится одновременно с собранием Всемирного банка.

Директорат направляет текущую деятельность МФК. Он со­стоит из 24 директоров Всемирного банка, страны которых одно­временно являются членами МФК.

Президент МФК по должности является председателем Дирек­тората МФК. МФК была реорганизована в 1993 г. в соответствии с новыми требованиями (региональные стратегии, совершенство­вание экспертной работы, особенно в отраслях инфраструктуры, химии и нефтехимии, нефти и газа, горнодобывающей промыш­ленности и сельского хозяйства). За текущую деятельность отве­чает исполнительный президент.

Банковская консультативная комиссия (Banking Advisory Panel) восемь представителей ведущих международных институтов регулярно встречается с руководствомМФК для обсуждения де­ловых и политических проблем и будущей стратегии корпорации.

Деловой консультативный совет (Business Advisory Council), в который входят ведущие промышленники, банкиры и государ­ственные деятели, встречается с руководством МФК для обмена мнениями об интересующих их экономических и финансовых вопросах.

*Источники финансирования*

К источникам финансирования МФК принадлежат взносы чле­нов в уставный капитал (1,4 млрд. дол.), кредиты МБРР, отчисле­ния от прибылей, средства от возвращения кредитов и привлекае­мые на международных финансовых рынках.

*Деятельность*

МФК предоставляет кредиты сроком от 5 до 15 лет высокорента­бельным частным предприятиям, но в отличие от МБРР - без гарантии правительства. Таким образом, МФК содействует дополнительному финансированию проектов, создаваемых частным сектором.

В последние годы МФК наряду со своей основной задачей поощрения частных капиталовложений (участие в инвестициях в акционерный капитал частных компаний и помощь им при эмис­сии акций и долговых обязательств путем предоставления гаран­тий (до 25%) активизировала деятельность в сфере технической по­мощи. Общий объем кредитов и инвестиций составляет 7 млрд. дол.

В 1986 г. МФК основала Консультативную службу по иностран­ным инвестициям (Foreign Investment Advisory Service) для оказа­ния помощи правительствам развивающихся стран в наиболее эффективном использовании иностранных инвестиций (капита­лы, технология, менеджмент) в рамках долгосрочных программ развития. Деятельность службы контролируется специальным ко­митетом (руководство: исполнительный президентМФК, вице-президент МАИГ, вице-президент МБРР по развитию частного сектора).

**5. МЕЖДУНАРОДНОЕ АГЕНТСТВО ПО ИНВЕСТИЦИОННЫМ ГАРАНТИЯМ**

Международное агентство по инвестиционным гарантиям (МАИГ), основанное в 198.8 г., является дочерней организацией МБРР, обладает юридической и финансовой независимостью. В качестве специализированного учреждения входит в систему ООН. Местопребывание - Вашингтон (США). В МАИГ в насто­ящее время входит 120 государств-членов. Членство открыто для государств-членов МБРР.

*Цели*

*-* поощрение иностранных инвестиций на производственные цели, особенно в развивающихся странах, в качестве дополнения к деятельности институтов группы Всемирного банка;

- предоставление гарантий, включая страхование и перестра­хование некоммерческих рисков на инвестиции одного государ­ства-члена МАИГ в другом государстве-члене.

*Структура*

Все полномочия по управлению МАИГ принадлежат Совету управляющих (1 управляющий, 1 заместитель), за исключением специально переданных другому органу. Совет управляющих мо­жет передавать свои полномочия Директорату. Совет управляю­щих обычно собирается на ежегодную сессию, кроме того, могут быть созваны и другие совещания.

За текущую деятельность МАИГ отвечает Директорат.

Президент МБРР по должности является председателем Ди­ректората. Президент МАИГ назначается Директоратом по пред­ложению президента МБРР и ведет текущие дела под общим над­зором Директората.

Важнейшим источником финансирования является уставный капитал (948 млн. дол.), который обеспечивает предоставление гарантий на сумму в 745 млн. дол.

*Деятельность*

МАИГ предоставляет выбираемым им инвесторам гарантии (покрывающие до 90% от общего объема инвестиций) сроком на 15-20 лет на инвестиции в государствах-членах (развивающихся странах) против потерь от некоммерческих рисков, т.е. обеспечи­вает своего рода страхование от политических, экономических и иных видов рисков. К таким рискам относятся: экспроприация или аналогичные меры, трансфер валютных средств, нарушение договоров вследствие принятия правительством нормативных ак­тов, война и гражданские беспорядки, изменение социально-по­литической обстановки, революции и т.п. В 1993 г. МАИГ предо­ставило гарантии по 27 проектам на сумму 374 млн. дол., обеспе­чивающие иностранные инвестиции в размере 1,9 млрд. дол. Сре­ди стран Центральной и Восточной Европы МАИГ отдает при­оритет Польше и Чехии.

МАИГ предлагает консультативные и рекламные услуги через Департамент политических и консультативных услуг (Policy and Advisory Services Department).

Через Консультативную службу по иностранным инвестициям (Foreign Investment Advisory Service), эксплуатируемую совместно с МБРР и МФК, МАИГ помогает государствам-членам разраба­тывать политику и развивать инфраструктуру, необходимые для привлечения прямых иностранных инвестиций.

МАИГ издает бюллетень *MIGA News,* а также публикует ежегод­ный отчет.

Таким образом, МАИГ выступает международным гарантом для прямых капиталовложений и портфельных инвестиций государств-членов в экономику развивающихся стран.

**6. БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ**

Банк международных расчетов - первый межгосударственный банк, организованный в Базеле в 1930 г. как международный банк, координирующий действия национальных банков. Учредителями его были центральные банки Великобритании, Франции, Италии, Германии, Бельгии, Японии и группа американских банков во главе с банкирским домом Моргана.

Главной задачей БМР было облегчение расчетов по репатриаци-онным платежам Германии и военным долгам. В его функции входило также содействие сотрудничеству центральных банков и расчетов между ними.

Свою основную функцию координатора центральных банков ведущих развитых стран БМР сохраняет до сих пор. Он объединя­ет центральные банки 30 стран, главным образом европейских. Кроме того, он производит расчеты между странами-участница­ми Европейской валютной системы, выполняет функции депози­тария Европейского объединения угля и стали (ЕОУС), а также совершает операции по поручению ОЭСР и участвующих в ней стран. БМР производит депозитно-ссудные, валютные, фондовые операции, куплю-продажу и хранение золота, выступает агентом центральных банков.

Таким образом, БМР содействует межгосударственному регулированию валютно-кредитных отношений.

**7. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ**

*Региональные банки развития*

Региональные банки развития представлены Межамериканским банком развития (МаБР), Вашингтон; Африканским банком раз­вития (АфБР), Абиджан; Азиатским банком развития (АзБР), Манила; Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР), Лондон.

*Причины и цели создания*

Образование крупнейших региональных банков развития Азии, Африки и Латинской Америки в 60-х гг. обусловлено рядом при­чин. Среди них можно назвать внутренние причины: распад колониальной системы, повышение роли развивающихся стран в мировом развитии и их борьба за новый экономический порядок; необходимость решения региональных специфических задач, ко­торые не всегда учитываются группой МБРР; развитие регио­нального сотрудничества и экономической интеграции развиваю­щихся стран в целях коллективного решения проблем националь­ной экономики и противостояния иностранной конкуренции. Кроме того, назовем внешние причины: перемещение основных потоков иностранных частных инвестиций в промышленно раз­витые страны, что вызывает замещение их в развивающихся стра­нах государственными инвестициями, а последних - междуна­родными; политика "регионализма" промышленно развитых стран, стремление содействовать объединению развивающихся стран, на­ходящихся в сфере их влияния.

*Различия и общие черты*

Различия между региональными банками развития обусловле­ны уровнем экономического и культурного развития стран кон­тинентов - Латинской Америки, Азии, Африки и Европы, а так­же особенностями их исторического развития.

Региональные банки развития имеют следующие общие черты.

1. Банки преследуют единые цели, вытекающие из потребнос­тей стран-членов. Они призваны осуществлять долгосрочное кре­дитование проектов развития региона; уделять особое внимание региональному сотрудничеству и кредитованию региональных объединений; разрабатывать стратегию развития с учетом регио­нальной специфики.

2. Одна треть членов банков развития - промышленно разви­тые страны, которые оказывают существенное влияние на их дея­тельность, например, любое решение МаБР может быть блокиро­вано США, а АзБР - Японией и США, имеющими вместе 1/3 голосов. Первоначально по Уставу членами АфБР могли быть только страны Африканского континента. В связи с нехваткой ресурсов АфБР был вынужден создать своеобразный филиал - Африканский фонд развития (АФР; 1972 г.) с участием 23 нереги­ональных стран-доноров, а с 1982 г. в члены банка принимаются и промышленно развитые страны.

3. Региональные банки развития имеют одинаковые правила (аналогичные с группой МБРР) формирования пассивов, моби­лизации ресурсов в специальные фонды, реализации кредитной политики.

*Формирование ресурсов*

Оплаченный уставный капитал МаБР и АзБР не превышает 10%, остальная неоплаченная часть служит гарантийным фондом. Следовательно, подобно МБРР, эти региональные банки при фор­мировании своих обычных ресурсов рассчитывают в основном на привлечение заемных средств с мирового финансового рынка путем выпуска облигаций. АфБР с середины 70-х гг. также выпуска­ет облигационные займы, но на небольшие суммы и более корот­кие сроки, чем другие региональные банки. Размещение этих об­лигаций гарантируется взаимосвязью региональных банков с ООН через соответствующие регональные экономические комиссии.

*Специальные фонды льготного кредитования*

Образование специальных фондов стало общим явлением для региональных банков развития, которые с их помощью стремятся расширить льготное кредитование недостаточно рентабельных, но необходимых для комплексного развития объектов экономичес­кой и социальной инфраструктуры, особенно в наименее разви­тых странах. Эти фонды выполняют в основном те же функции, что MAP в группе МБРР. Преобладающая часть этих фондов фор­мируется за счет взносов промышленно-развитых стран, которые таким способом содействуют импорту своих товаров на рынки развивающихся стран. Эта скрытая форма конкурентной борьбы обусловливает льготные кредиты с закупками импортируемых то­варов стран-кредиторов: в Латинской Америке это прежде всего США, которые внесли более 50% средств в Фонд специальных операций МаБР; в Азии - Япония, внесшая 1/2 средств в Азиат­ский фонд развития (АФР). Наименьший источник льготного кре­дитования у Африки, хотя в этом регионе находится многочис­ленная группа наименее развитых стран.

*Территориальное распределение кредитов*

Значительный объем кредитов МаБР предоставил Аргентине, Бразилии и Мексике; АзБР - Индонезии, Южной Корее, Фи­липпинам, Пакистану и Таиланду; АфБР - Марокко, Заиру, Ке­нии и Тунису. С созданием АФР последний стал кредитовать и наименее развитые страны Центральной и Западной Африки. Ре­гиональные банки развития проводят дифференцированную кре­дитную политику в отношении развивающихся стран в зависи­мости от уровня их экономического развития и направления по­литики. Определенное предпочтение отдается наиболее надежным (с коммерческой точки зрения) заемщикам, имеющим открытый доступ к обычным фондам банков. Именно за их счет осуществля­ется кредитование промышленности развивающихся стран, при­чем особую роль здесь играют местные банки и финансовые кор­порации развития, через которые перераспределяется существен­ная часть региональных промышленных кредитов. Тем самым укрепляется и развивается частный сектор экономики развиваю­щихся стран, в который инвестируется иностранный капитал.

Для стимулирования иностранных инвестиций МаБР в 1984 г. создал Межамериканскую инвестиционную корпорацию. Ее функ­ции аналогичныМФК. Более половины ее капитала приходится на латиноамериканские страны, четвертая часть - на США.

*Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)*

ЕБРР - международная организация, созданная на основании соглашения от 29 мая 1990 г. Учредителями ЕБРР были 40 госу­дарств - все европейские государства (кроме Албании), США, Канада, Мексика, Марокко, Египет, Израиль, Япония, Новая Зе­ландия, Австралия, Южная Корея, а также ЕЭС и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ). Правопреемниками СССР, Чехо­словакии и СФРЮ впоследствии стали государства СНГ, Чехия и Словения, Хорватия и Македония. В связи с объединением Гер­мании ГДР прекратила свое членство в ЕБРР. Членами ЕБРР яв­ляются 59 государств. Согласно приложениям к Соглашению о ЕБРР (депозитарий - Франция), члены банка разделены на группы стран: группа *А -* ЕЭС, ЕИБ, государства-члены ЕЭС; группа *В -* другие европейские государства (а также Израиль); группа *С -* государства Центральной и Восточной Европы; груп­па *D*- неевропейские государства (США и Япония).

*Цели ЕБРР*

ЦельюЕБРР является содействие государствам Центральной и Восточной Европы в развитии национальной экономики посред­ством предоставления кредитов, финансирования инвестицион­ных проектов в государственном и частном секторах, обеспече­ния гарантий их реализации.

*Особенности ЕБРР*

ЕБРР совмещает в себе следующие черты:

1) межгосударственной организации (членами ЕБРР являются независимые государства; в соответствии с главой VIII Соглашения ЕБРР обладает правосубъектностью (полной правоспособ­ностью и дееспособностью международной организации); ЕБРР имеет право заключать международные договоры; сотрудники бан­ка, а также их семьи обладают дипломатическим иммунитетом и не привлекаются к гражданской, уголовной и иной ответствен­ности; имущество и активы ЕБРР освобождены от налогообложе­ния, таможенных и иных пошлин и обладают иммунитетом от досмотра и обыска, ареста, реквизиции, конфискации, экспро­приации до вступления в законную силу соответствующего судеб­ного решения);

2) инвестиционного банка (пп. II п. *"с"* ст. 11 Соглашения предус­матривает, что ЕБРР гарантирует размещение выпуска ценных бумаг предприятий, в случаях если иные методы финансирования являются менее приемлемыми; ЕБРР является генеральным ин­вестором в рамках банковских консорциумов или синдицирован­ных кредитов, кроме того, он выступает в качестве консультанта и советника при подготовке инвестиционных проектов; ЕБРР оказывает также техническое содействие по инвестиционным про­ектам);

3) коммерческого банка (ЕБРР вправе привлекать финансовые средства с мировых финансовых рынков (ст. 7 Соглашения), с по­следующим финансированием финансово-кредитных и иных ком­мерческих институтов (ст. 11 Соглашения); пп. III и V п. *"с"* ст. 11 Со­глашения предусматривают статус ЕБРР как гаранта инвестици­онных проектов и займов).

*Организационная структура ЕБРР*

Главным органом ЕБРР является Совет управляющих, в кото­ром каждый член ЕБРР представлен одним управляющим (как правило, министром финансов или председателем центрального банка), который осуществляет свои функции без вознаграждения. Совет имеет в своем составе 118 членов (59 управляющих и их заместители). Председатель Совета избираются ежегодно. Исклю­чительной компетенцией Совета являются: определение условий и прием новых членов, приостановка членства; изменение и тол­кование Соглашения о ЕБРР; избрание директоров-исполните­лей и президента ЕБРР, установление размера вознаграждения директоров-исполнителей и их заместителей; увеличение или уменьшение уставного капитала; предоставление полномочий на заключение международных договоров; утверждение общего ба­ланса и счета прибылей и убытков ЕБРР, определение размера резервов, распределение прибыли; ликвидация**ЕБРР.** Заседания Совета проводятся не реже 1 раза в год. Решения принимаются большинством голосов; при рассмотрении вопросов особой важ­ности - квалифицированным большинством голосов (2/3, или 85% от общего количества голосов).

Совет директоров (23 директора-исполнителя) представляют 11 директоров-исполнителей (директора от стран группы *А*) и 12 директоров-исполнителей (по 4 директора от стран групп *В, С,* *D*). Следует отметить, что в ЕБРР существует следующая практи­ка: директор и его заместитель не должны быть гражданами одно­го государства. Совет директоров имеет в своем составе ревизион­ный комитет, комитет по оплате труда персонала и администра­тивным вопросам, а также финансовый комитет, которые работа­ют в Лондоне. В функции Совета директоров входит подготовка материалов для Совета управляющих, определение политики в от­ношении деятельности ЕБРР, утверждение бюджета ЕБРР, пред­ставление финансовых отчетов после аудиторской проверки. Ре­шения на заседаниях принимаются большинством голосов или квалифицированным большинством голосов (2/3, или 85% от об­щего количества голосов).

Президент, избираемый Советом управляющих на 4 года, является официальным представителем ЕБРР и возглавляет его и постоянно действующий исполнительный орган. Президент предсе­дательствует на заседаниях Совета директоров и не участвует в голо­совании, но при одинаковом количестве голосов его голос является решающим.

*Уставный капитал ЕБРР*

Акционерный капитал ЕБРР составляет 10 млрд. ЭКЮ (ЭКЮ является официальной валютной единицей Банка, все его акти­вы, обязательства и финансовые отчеты выражаются в ЭКЮ) и разделен на 1 млн. акций номинальной стоимостью в 10 000 ЭКЮ. Минимальное количество акций, на которые должен подписы­ваться каждый член, - 100, из них 3/10 (3 млрд. ЭКЮ) подлежит оплате простыми векселями, а 7/10 подлежит оплате по требова­нию, в случае если у ЕБРР возникнет такая необходимость. Опла­та акций должна производиться равными долями один раз в год в течение 5 лет с момента вступления в силу соглашения о созда­нии ЕБРР. Акционерный капитал банка должен пересматриваться не реже чем один раз в 5 лет. ЕЭС и ЕЙ Б (они имеют 2/3 акций ЕБРР) совместно с промышленно развитыми государствами Европы должны иметь не менее 50% акций. Доля акций иных членов может изменяться без ограничений. Следует отметить, что 125 ак­ций распределению между членами не подлежат.

*Источники финансирования*

Обычные ресурсы ЕБРР составляют собственные средства; при­влеченные заемные средства (60%); средства, полученные в счет погашения займов или по гарантиям; иные средства, не являю­щиеся частью ресурсов специальных фондов.

*Кредитно-инвестиционная политика*

В своей деятельности ЕБРР использует следующие формы операций для предприятий с государственной и частной формами собственности:

- предоставление кредитов на развитие производства (в част­ный сектор - 60%, в государственный сектор - 40%);

- финансирование и техническое обеспечение инвестицион­ных проектов (не более 35% от стоимости инвестиционного про­екта);

- гарантирование размещения ценных бумаг;

- предоставление гарантий при заимствовании средств на международных финансовых рынках;

- размещение ресурсов специальных фондов в соответствии ссоглашениями.

ЕБРР не финансирует торговые фирмы и проекты, не выдает гарантий по экспортным кредитам и не занимается страхованием.

Наиболее важные направления кредитно-финансовой политики: финансовый сектор, энергетика, телекоммуникации, транспорт, сельское хозяйство, приватизация, экология.

*Деятельность ЕБРР*

Большинство проектов, реализумых ЕБРР в Восточной Евро­пе, направлено на развитие инфраструктуры и телекоммуника­ций. В Венгрии, Чехии, Словении, Польше и Румынии деятель­ность ЕБРР сосредоточена на оказании содействия приватизации, развитии кредитно-финансового сектора, решении экологических и транспортных проблем, совершенствовании систем телекомму­никаций. На 1995 г. ЕБРР одобрил около 150 инвестиционных проектов на сумму свыше 11 млрд. дол.

На начало 1995 г. ЕБРР заключил 35 договоров о фондах со­трудничества по оказанию технического содействия, общий объем средств по которым составил 263,4 млн. ЭКЮ, из которых 220 млн. ЭКЮ было распределено на оказание технического со­действия по 872 проектам.

По оценкам экспертов ЕБРР, для достижения стандартов охра­ны окружающей среды в государствах Центральной и Восточной Европы понадобятся финансовые средства ЕБРР на сумму в 100- 108 млрд. ЭКЮ. ЕБРР в целом одобрил экологические проекты на сумму в 23 млрд. ЭКЮ.

Центр экологических программ ЕБРР (Будапешт) создал базу данных по экологическим нормативам и параметрам 22 стран. Издано специальное "Руководство" по законодательству и стан­дартам в области экологии Болгарии, Чехии, Словакии, Венгрии, Польши, Эстонии, Латвии и Литвы.

ЕБРР участвует в региональных экологических программах - по Черному морю и Дунаю ("Дунайская программа"- 700 млн. ЭКЮ), а также по Балтийскому морю ("Балтийская программа" - 3,2 млрд. ЭКЮ), содействует внедрению эффективных систем очистки в национальных отраслях экономики: топливо и энерге­тика, производство энергии, транспорт. Экологический консульта­тивный совет ЕБРР содействует проведению экологического анали­за, оценки и аудита экологических проектов. Так, в 1991-1994 гг. он предоставил Эстонии, Латвии и Литве 5,2 млн. ЭКЮ в виде тех­нической помощи с целью повышения эффективности использо­вания энергии и снижения техногенных нагрузок энергетическо­го хозяйства на окружающую среду. За период 1991-1993 гг. ЕБРР реально предоставил 100 млн. дол. в виде технической помощи.

ЕБРР содействует повышению ядерной безопасности (на специ­альном счете имеется 154 млн. ЭКЮ для этой цели): производит­ся модернизация ядерных реакторов на АЭС в Козлодуе (Болга­рия; 24 млн. ЭКЮ), на Игналинской АЭС (Литва; 33 млн. ЭКЮ), на АЭС в Сосновом бору (Ленинградская область; 30 млн. ЭКЮ).

*ЕБРР и Россия*

При создании ЕБРР США выступали против участия СССР в этой организации, выдвигая в качестве условия для членства в ней наличие многопартийной системы и большого частного сек­тора в экономике. СССР оговорил свое участие ограничением на получение кредитов ЕБРР (в размере оплаченной СССР доли в уставном фонде ЕБРР) в течение 3 лет с момента создания этого банка. Россия имеет 6% акций ЕБРР.

На 31 мая 1995 г. Совет директоров ЕБРР одобрил 43 инвестиционных проекта для России на сумму в 1,4 млрд. дол. (1,05 млрд. ЭКЮ) в виде кредитов или вложений в акционерные капиталы по проектам общей стоимостью 4 млрд. дол. (3,05 млрд. ЭКЮ).

ЕБРР поддерживает в России только коммерческие проекты. Общий объем предоставленных Банком кредитов оценивается в 1 млрд. дол. Первое место занимают нефтяные проекты, за ними следуют банковский и финансовый секторы, далее - транспорт и связь (табл. 21.7).

***Таблица 21.7. Финансовая помощь ЕБРР России***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Финансовый год | Вид помощи | Сумма  (в млн. ЭКЮ) |
| 1993                            1994 | Кредит правительству на поддержку программы приватизации  Чрезвычайный нефтегазовый кредит АО "Нижневартовскнефтегаз"  Кредит АО "Северное сияние"  Линия софинансирования с Международным московским банком (кредитная линия)  Кредит правительству на восстановление западносибирских нефтепромыслов  Гарантия КБ "Салют" на запуск спутника связи для ИНМАРСАТ  Кредит "KomiArticOil"  Кредит Фонду малых предприятий России  Кредит компании "Seribo/Sem" (мебель)  Покупка акций Российского инвестфонда "Фрамлингтон"  Кредит на завершение строительства нефтехимпредприятия в Краснодарском крае  Покупка акций Смоленского регионального фонда венчурного капитала  Кредит АО "Совфиннамтранс" на покупку железнодорожных цистерн  Кредит "Забсибинвесту" на строительство деревообрабатывающего завода в Архангельске  Кредит правительству на развитие финансовых учреждений  Кредит компании "Kubaka Gold" на золотодобычу  Кредит правительству на поддержку российских предприятий  Кредит Балтийскому судостроительному заводу  Кредит Приморскому пароходству на покупку танкеров  Кредит Уральскому региональному фонду венчурного капитала  Покупка акций компании "Mobile Telesystems" (сотовая связь в Москве)  Приобретение доли акционерного капитала "Токобанка"  Кредит Дальневосточному региональному фонду венчурного капитала  Приобретение акций Новомосковского химкомбината  Кредиты российским банкам для финансирования торговли | 36    48,9  73,4    6,1    142,1    8,4  16,3  14,7  6,3  14,1    9,8    9,8    9,8    4  81,5  42,8  81,5  34,6  36,7  24,5    33,7  28,9    24,5  13,86  81,5 |
| *Итого* | | 1074 |

КредитыЕБРР в 1994-1995 гг. составили 752,54 млн. дол. В 1996 г.ЕБРР планировал предоставить кредиты на сумму в 1 млрд. дол.

ЕБРР проявляет повышенное внимание к российским банкам: так, например, в октябре 1994 г. ЕБРР приобрел 14% акций "То­кобанка", инвестировав 35 млн. дол.; ЕБРР должен выкупить ак­ции "Нижегородского банкирского Дома" на сумму в 5 млн. ЭКЮ, "Автобанка" на сумму в 20 млн. дол. (13,7% уставного капитала). В качестве партнеров ЕБРР по работе в России отобраны 13 наи­более надежных российских банков, участников "Проекта разви­тия финансовых инфраструктур": "Мосбизнесбанк", "ОНЭКСИМ­банк", "Менатеп", "Империал", "Промстройбанк Санкт-Петербурга", "Уралпромстройбанк", банк "Балтийский", "Автобанк", банк "Санкт-Петербург", "Межкомбанк", "Дальневосточный банк".

В некоторых регионах России ЕБРР и государства-члены ЕС, а также США и Япония создают региональные фонды венчурного капитала (РФВК; каждый в размере 30 млн. дол. США) для ин­вестирования капитала в средние приватизированные и иные част­ные предприятия (табл. 21.8).

***Таблица 21.8. Территориальное размещение РФВК***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Регион | Территория деятельности | Донор  (кроме ЕБРР) |
| Смоленск  Урал  Санкт-Петербург  Дальний Восток и Восточная Сибирь  Нижнее Поволжье | Смоленская область  Челябинская, Пермская, Свердловская области  Санкт-Петербург, Ленинградская область  Иркутск и восточные регионы, включая Хабаровский и Приморские края  Самарская, Саратовская, Волгоградская области | ЕС  ЕС  Германия    Япония    США |

ЕБРР выделяет для РФВК 312 млн. дол США на цели финан­сирования акционерного капитала. Объектами инвестирования РФВК являются средние предприятия (численностью до 5000 че­ловек) любых отраслей экономики (за исключением предприятий, производящих вооружение, табак, алкоголь, занимающихся игор­ным бизнесом, спекулирующих на рынке банковских, финансо­вых и страховых услуг), которые имеют иностранного партнера или получают доход в СКВ. РФВК могут инвестировать средства в объеме от 300 000 до 3 млн. дол. США сроком до 10 лет.

ЕБРР в целом функционирует как комплексный международ­ный институт, который совмещает функции, присущие междуна­родной организации, а также инвестиционному и коммерческому банку, и содействует развитию государств Центральной и Восточ­ной Европы, СНГ, а также прибалтийских государств.

Таким образом, региональные банки развития занимают про­межуточное место между группой МБРР и национальными банками. Это дает возможность промышленно развитым странам осу­ществлять свою политику, в том числе внешнеэкономическую, в отношении развивающихся стран. Вместе с тем региональные бан­ки способствуют развитию национальной экономики, экономи­ческому сотрудничеству и интеграции развивающихся стран, пре­одолению их зависимости от промышленно развитых стран.

**РЕЗЮМЕ**

Международные финансовые и экономические организации оказывают позитивное влияние на развитие мировых валютно-кредитных отношений. Лидирующее место среди международных валютно-кредитных организаций занимают МВФ и МБРР. Пози­тивное воздействие на развитие мировой, региональной и нацио­нальных валютных систем оказывают региональные банки рекон­струкции и развития.

**КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ**

1)      Опишите порядок функционирования МВФ и принципы кредитования.

2)      Какие функции выполняет группа МБРР?

3)      Какова роль Банка международных расчетов в развитии меж­дународных публичных финансов?

4)      Каковы различия и общие черты в деятельности региональ­ных банков реконструкции и развития?

5)      Спрогнозируйте участие ЕБРР в экономике России.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

*Альтшулер А.Б.* Международное валютное право. - М., 1984.

*Андреев Е.П.* Правовое регулирование валютных отношений. - М., 1988.

*Васильев Е.А.* Валютно-финансовый кризис и международное право. - М., 1982.

Договоры, учреждающие европейские сообщества. - М., 1994.

*Доронина Н.Г.* Иностранные инвестиции и современное между-народное право // Правовые проблемы иностранных инвестиций в СССР. М„ 1991.

Единая валюта и рынок капиталов в ЕС // Финансист. - 1996. - № 16. С. 32-33.

*Кузин В.* МВФ и Россия // Финансовые вести. - 1993. - № 16. - С. 4. Международные организации системы ООН. - М., 1990.

*Смыслов Д.В.* Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. - М., 1993.

Сотрудничество России с МВФ и Всемирным банком // Общество и экономика. - 1996. - №7. - С. 140-175; № 8. - С. 83-123.

*Топорнин Н.Б.* Организационно-правовые основы банковской системы Великобритании //Деньги и кредит. - 1992. - №11. - С. 48-52.

Устав Организации Объединенных Наций. - М., 1992.

*Федоров М.В.* Валюта, валютные системы и валютные курсы. - М.: ПАИМС, 1995.

*Черковец О.* Становление валютного союза в Европе: от ЭКЮ к свро // Экономист. - 1996. - №9. С. 94-96.

*Шмырева А. И.* Международные валютно-кредитные отношения: Тексты лекций. - Новосибирск, 1994.

Articles of Agreement of the International Monetary Fund / International Monetary Fund. Washington. - Reprinted.- 1985. August.

*Denis Keenan.* English law. London, 1992. P. 1-870. International Financial Law Review. 1991-1997.

Materials on Jurisdictional immunities of States and their Property. United Nation Doc. A/CN.4/357. P. 435-440.

*Pollard A.* Banking Law in the United States. Butterworths, 1988. P. 26.

*Schwartz B.* American Constitutional Law. Cambridge. 1955. P. 328-329. Treaty establishing the European Economic Community. ECSC-EEC-EAEC.Brussels. Luxemburg. 1987.

Менеджеру, студенту, преподавателю

|  |
| --- |
| **НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ и переработка:**  **1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...**  **2. Диссертации и научные работы**  **3. Школьные задания**  **Онлайн-консультации**  **Любая тематика, в том числе ТЕХНИКА**  **Приглашаем авторов**  [**http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml**](http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml)  **УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ –**  **На сайте электронной библиотеки по экономике и праву**  [**www.учебники.информ2000.рф**](http://www.учебники.информ2000.рф) |

|  |  |
| --- | --- |
| [**СТУДЕНЧЕСКИЕ и АСПИРАНТСКИЕ РАБОТЫ на ЗАКАЗ**](http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml) |  |

|  |  |
| --- | --- |
| [**КНИЖНЫЙ МАГАЗИН**](http://учебники.информ2000.рф/chitai.shtml) |  |

|  |  |
| --- | --- |
| [**ТОВАРЫ для ХУДОЖНИКОВ и ДИЗАЙНЕРОВ**](http://учебники.информ2000.рф/kar.shtml) |  |

|  |  |
| --- | --- |
| [**АУДИОЛЕКЦИИ**](http://учебники.информ2000.рф/lectr.shtml) |  |

|  |  |
| --- | --- |
| [**IT-специалисты: ПОВЫШЕНИЕ КВАЛИФИКАЦИИ**](http://учебники.информ2000.рф/otu.shtml) |  |

|  |  |
| --- | --- |
| [**ФИТНЕС на ДОМУ**](http://учебники.информ2000.рф/fit1.shtml) |  |